

**НАЦІОНАЛЬНИЙ ТЕХНІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ УКРАЇНИ  
«КИЇВСЬКИЙ ПОЛІТЕХНІЧНИЙ ІНСТИТУТ  
ІМЕНІ ІГОРЯ СІКОРСЬКОГО»**

**ФАКУЛЬТЕТ МЕНЕДЖМЕНТУ ТА МАРКЕТИНГУ  
КАФЕДРА МЕНЕДЖМЕНТУ**

*«На правах рукопису»*

УДК 334.726

*«До захисту допущено»*

Завідувач кафедри менеджменту

\_\_\_\_\_ д.е.н., проф. Дергачова В.В.

«27» квітня 2018 року

**МАГІСТЕРСЬКА ДИСЕРТАЦІЯ  
зі спеціальності 073 «Менеджмент»**

**спеціалізації «Менеджмент міжнародних проектів»  
на тему «Організація міжнародного проекту та його вплив на  
ринкову капіталізацію підприємства (на прикладі ПАТ  
«Фармак»)»**

**Виконала:** студентка 6-го курсу, групи УЗ-61М  
ГОЛОВАТА ОЛЬГА ВАДИМІВНА \_\_\_\_\_

**Науковий керівник:** к.е.н., доц. ГОЛЮК В.Я. \_\_\_\_\_

**Рецензент:** професор, д. е. н., Семенченко Н.В. \_\_\_\_\_

*Засвідчую, що у цій магістерській  
дисертації немає запозичень з праць інших  
авторів без відповідних посилань*

Студент \_\_\_\_\_

Київ – 2018 року

**НАЦІОНАЛЬНИЙ ТЕХНІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ УКРАЇНИ  
«КИЇВСЬКИЙ ПОЛІТЕХНІЧНИЙ ІНСТИТУТ  
ІМЕНІ ІГОРЯ СІКОРСЬКОГО»**

**ФАКУЛЬТЕТ МЕНЕДЖМЕНТУ ТА МАРКЕТИНГУ**

**КАФЕДРА МЕНЕДЖМЕНТУ**

***РІВЕНЬ ВИЩОЇ ОСВІТИ – ДРУГИЙ (МАГІСТЕРСЬКИЙ)***

***ЗА ОСВІТНЬО-НАУКОВОЮ ПРОГРАМОЮ***

**СПЕЦІАЛЬНІСТЬ 073 «МЕНЕДЖМЕНТ»  
СПЕЦІАЛІЗАЦІЯ «МЕНЕДЖМЕНТ МІЖНАРОДНИХ ПРОЕКТІВ»**

***«Затверджую»***

Завідувач кафедри менеджменту

\_\_\_\_\_ д.е.н., проф. Дергачова В.В.

05 жовтня 2017 року

**ЗАВДАННЯ  
на магістерську дисертацію студенту  
ГОЛОВАТІЙ ОЛЬЗІ ВАДИМІВНІ**

***1. Тема дисертації:*** «Організація міжнародного проекту та його вплив на ринкову капіталізацію підприємства (на прикладі ПАТ «Фармак»)»

***науковий керівник дисертації:*** Голюк В.Я., к.е.н., доц.

затверджені наказом по університету від 10 січня 2018 року № 17-с.

***2. Строк подання студентом дисертації:*** 27 квітня 2018 року.

***3. Об'єкт дослідження:*** організація міжнародного проекту.

***4. Предмет дослідження:*** сукупність теоретичних, науково-методичних положень і практичних рекомендацій щодо організації міжнародного проекту та його впливу на ринкову капіталізацію підприємства

## **5. Перелік завдань, які потрібно розробити:**

### **а) теоретико-методологічна частина:**

- розглянути сутність та структуру міжнародних проектів підприємства;
- дослідити основи організації міжнародного проекту та його управління;
- охарактеризувати методичні підходи до оцінки ринкової капіталізації підприємства;

### **б) дослідницько-аналітична частина:**

- надати організаційно-економічну характеристику ПАТ «Фармак»;
- проаналізувати основні напрями міжнародної діяльності ПАТ «Фармак»;
- провести аналіз ринкової капіталізації ПАТ «Фармак»;

### **в) проектно-рекомендаційна частина:**

- розробити проект підвищення ринкової капіталізації ПАТ «Фармак»;
- оцінити та спрогнозувати наслідки впровадження запропонованих заходів та їх вплив на діяльність підприємства.

## **6. Орієнтовний перелік ілюстративного матеріалу**

- 1) тема роботи, мета та завдання дослідження;
- 2) загальна характеристика ПАТ «Фармак»;
- 3) оцінка ринкової капіталізації ПАТ «Фармак»;
- 4) основні напрями міжнародної діяльності ПАТ «Фармак»;
- 5) аналіз товарної та географічної структури експорту ПАТ «Фармак»;
- 6) перспективні напрями розвитку міжнародної діяльності ПАТ «Фармак»;
- 7) організація нового міжнародного проекту ПАТ «Фармак»;
- 8) оцінка ефективності запропонованого міжнародного проекту;
- 9) прогноз впливу міжнародного проекту на ринкову капіталізацію підприємства.

## **7. Орієнтований перелік публікацій за напрямом роботи:**

- 1) *Тези* «Вплив кризи репутації на ринкову капіталізацію підприємства» у матеріалах Міжнародної інтернет-конференції «Двадцять треті економіко-правові дискусії», 2017.
- 2) *Стаття* «Ринкова капіталізація світових фармацевтичних компаній» у Збірнику наукових праць «Проблеми системного підходу в економіці», 2018.

## **8. Дата видачі завдання: 05 жовтня 2017 року.**

## КАЛЕНДАРНИЙ ПЛАН

№ з/п	Назва етапів виконання дипломної роботи	Термін виконання етапів роботи	Примітки
1.	Збір необхідної інформації щодо теоретичних та практичних засад реалізації міжнародної діяльності підприємства	15.10.2017р. – 01.11.2017 рр.	
2.	Дослідження теоретичних засад організації міжнародної діяльності експортного підприємства	2.11.2017 – 30.11.2017 рр.	
3.	Аналіз міжнародної діяльності ПАТ «Фармак»	1.12.2017 – 01.01.2018 рр.	
4.	Оцінювання проблем, що впливають на міжнародну діяльність підприємства	02.01.2018 – 31.01.2018 рр.	
5.	Формування рекомендацій щодо підвищення ринкової капіталізації підприємства	1.02.2018 – 20.02.2018 рр.	
6.	Розроблення проекту підвищення ринкової капіталізації ПАТ «Фармак»	21.02.2018 – 1.03.2018 рр.	
7.	Економічне оцінювання та прогнозування наслідків впровадження запропонованого проекту	2.03.2018 – 30.03.2018 рр.	
8.	Оформлення дипломної роботи на здобуття ступеня магістра	1.04.2018– 15.04.2018р.	

Студент

\_\_\_\_\_

Головата О.В.

Науковий керівник магістерської дисертації

\_\_\_\_\_

Голюк В.Я.

## РЕФЕРАТ

Магістерська дисертація на тему: *«Організація міжнародного проекту та його вплив на ринкову капіталізацію підприємства (на прикладі ПАТ «Фармак»)»* містить 98 сторінок, 20 таблиць, 20 рисунків, 3 формули. Перелік посилань нараховує 60 найменувань.

*Актуальність теми дослідження* полягає у наступному. Поняття «ринкова капіталізація» та «капіталізація акціонерних товариств» є ключовими при оцінюванні вартості підприємства. Розробка міжнародних проектів, спрямованих на підвищення ринкової капіталізації підприємства зумовить зростання вартості його акцій та сприятиме залученню інвестицій, у тому числі й іноземних. Оскільки ступінь розвитку вітчизняного фондового ринку є досить невисоким, проблематика оцінювання ринкової капіталізації підприємства та її зв'язку з ефективністю його міжнародної діяльності є ще недостатньо вивченою, що і визначає актуальність даного дослідження.

Магістерська дисертація на здобуття ступеня магістра виконувалась в Національному технічному університеті України «Київський політехнічний інститут імені Ігоря Сікорського» відповідно до планів наукових досліджень кафедри менеджменту за темою «Удосконалення організаційно-економічних механізмів розвитку зовнішньоекономічної діяльності підприємств» (№ ДР 00114U001134). Роль автора полягає в розробці міжнародного проекту підприємства і прогнозуванню його впливу на його ринкову капіталізацію.

*Метою роботи* є розробка міжнародного проекту підприємства та прогнозування його впливу на його ринкову капіталізацію.

*Об'єктом дослідження* є організація міжнародного проекту.

*Предметом дослідження* є сукупність теоретичних, науково-методичних положень і практичних рекомендацій щодо організації міжнародного проекту та його впливу на ринкову капіталізацію підприємства.

У магістерській дисертації було використано такі *методи дослідження*: економічний аналіз та статистичні методи дослідження числових даних:

горизонтальний (динаміка показників) аналіз; документальний аналіз (дослідження документів, нормативно-правове регулювання); математичний аналіз і прогнозування; узагальнення результатів дослідження (групування, документування результатів); прийняття рішень; системний аналіз; графічний (для наочного представлення результатів дослідження); логічного узагальнення; технічний аналіз (аналіз вартості акцій).

Результати дослідження, викладені в дисертаційній роботі на здобуття ступеня магістра, дозволяють дійти висновків: розроблений прогноз збуту медичних препаратів дозволить вчасно прийняти рішення про виведення на ринок нового продукту; розроблений експериментальний алгоритм визначення майбутньої ринкової капіталізації дозволить оцінити доцільність того чи іншого інвестиційного рішення.

Розроблені в магістерській дисертації на здобуття ступеня магістра рекомендації та пропозиції щодо вдосконалення управління бізнес-процесами експортно-орієнтованого підприємства були представлені на розгляд вищому менеджменту ПАТ «Фармак», де було визнано можливість практичного застосування в майбутньому окремих заходів та пропозицій, а саме розширення товарної структури до Республіки В'єтнам та створення мобільного додатку для підвищення лояльності споживачів (акт впровадження № 43 від 3.04.2018).

*Ключові слова: міжнародний проект, акції, ринкова капіталізація, експорт.*

## ABSTRACT

Thesis on the Master's Degree on the theme: "Organization of the international project and its influence on the market capitalization of the enterprise (on example JSC Farmak)" consists of includes 98 pages, 20 tables, 20 drawings, 3 formulas. The bibliography list consists of 60 items.

Relevance of the research is as follows. The concepts like "market capitalization" and "capitalization of joint-stock companies" are core in evaluating enterprises. Elaborating of international projects, aimed at increasing the market capitalization of the company, will result in the increase in the value of its shares and would attract investments, including foreign ones. As the level of development of domestic stock market is sufficiently poor, the problems of evaluating the market capitalization of the enterprise and its connection with the efficiency of its international activities, have not been sufficiently studied yet, which determines the relevance of this study.

The Master's dissertation was performed at the National Technical University of Ukraine "Igor Sikorsky Kyiv Polytechnic Institute" in accordance with the plans of scientific researches of the Department of Management on the topic "Improvement of Organizational and Economic Mechanisms for the Development of Foreign Economic Activity of Enterprises" (№ DR 00114U001134). The role of the author is to develop an international project of the company and forecast its impact on its market capitalization.

*The study aim* is to develop an international project of the company and forecast its impact on market capitalization.

*The object* of the research is the organization of the international project.

*The subject* of research is a set of theoretical and methodological principles and practical recommendations for the organization of the international project and its impact on the market capitalization of the enterprise.

*The following methods* were used in this thesis to achieve the goal: economic analysis and statistical methods of numerical data research: horizontal (dynamics of indicators) analysis; documentary analysis (document research, legal regulation); mathematical analysis and forecasting; generalization of the research results (grouping, documenting the results); decision-making; system analysis; graphic (for visual presentation of research results); logical generalization; technical analysis (stock price analysis).

The results of the study, set in the dissertation for obtaining a Master's degree, allow to make the following conclusions: elaborated forecast of medical product sales will allow to make decisions for launching new products; developed experimental algorithm for determining future market capitalization will assess the appropriateness of an investment decision.

The proposals for improving the management of business processes of the export-oriented enterprise developed in the master's thesis were taken into consideration by the management of JSC “Farmak”. The management admitted the possibility of practical application of certain measures and proposals, namely, expansion of the product structure to the Republic of Vietnam and the creation of a mobile application to increase consumer loyalty (Act No. 43 dated April 3, 2018).  
*Key words:* international project, shares, market capitalization, export.



## **ЗМІСТ**

<b>ВСТУП.....</b>	<b>10</b>
<b>РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ ОРГАНІЗАЦІЇ МІЖНАРОДНОГО ПРОЕКТУ ТА ЙОГО ВПЛИВУ НА РИНКОВУ КАПІТАЛІЗАЦІЮ ПІДПРИЄМСТВА.....</b>	<b>13</b>
1.1. Сутність, структура міжнародного проекту та особливості його управління.....	13
1.2. Сутність, функції та проблеми управління ринковою капіталізацією акціонерних товариств.....	22
1.3. Методика оцінювання ринкової капіталізації підприємства.....	28
<b>Висновки до розділу 1.....</b>	<b>35</b>
<b>РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ МІЖНАРОДНИХ ПРОЕКТІВ ТА ЇХ ВПЛИВ НА РИНКОВУ КАПІТАЛІЗАЦІЮ ПАТ «ФАРМАК».....</b>	<b>37</b>
2.1. Організаційно-економічна характеристика підприємства ПАТ «Фармак».....	37
2.2. Аналіз міжнародних проектів ПАТ «Фармак».....	49
2.3. Дослідження ринкової капіталізації ПАТ «Фармак».....	65
<b>Висновки до розділу 2.....</b>	<b>70</b>
<b>РОЗДІЛ 3. ШЛЯХИ ПІДВИЩЕННЯ РИНКОВОЇ КАПІТАЛІЗАЦІЇ ПАТ «ФАРМАК».....</b>	<b>72</b>
3.1. Перспективні напрями удосконалення міжнародної діяльності ПАТ «Фармак».....	72
3.2. Міжнародний проект «Томоскан-Азія».....	76
3.3. Економічне обґрунтування ефективності запропонованих заходів, прогнозування їх впливу на діяльність підприємства.....	83
<b>Висновки до розділу 3.....</b>	<b>89</b>
<b>ВИСНОВКИ.....</b>	<b>90</b>
<b>СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....</b>	<b>94</b>

## ВСТУП

Ринкова вартість займає значне місце у процесі розвитку фондового ринку України. Вона дає змогу визначити ринкову вартість вітчизняних акціонерних товариств, забезпечити наповнення фондового ринку цінними паперами та суб'єктами господарювання, покращити фінансові відносини в процесі обігу акцій на фондовому ринку України.

Проблеми ринкової капіталізації досліджені в працях багатьох відомих зарубіжних та вітчизняних учених. Серед зарубіжних економістів, які зробили вагомий внесок у дослідження сутності капіталу, його значення для економіки, варто виділити наукові праці всесвітньо відомих учених: К. Маркса, А. Сміта, М. Міллера, Ф. Мольдіряні. Сучасними зарубіжними дослідниками сутності капіталізації та методів аналізу капіталізації є: Махоркова Г., Джеймс Хітчер, В., Інгільдєєва Е., Теренова В., Щербаков В. та ін. Вагомий внесок у розвиток сутності ринкової вартості підприємств здійснили вітчизняні вчені, зокрема: Ковалюк О., Барановський О., Бланк І., Буряк П., Волинський Г., Геєць В., Кудря Я., Лещук В., Суторміна В. Грідчина М та ін.

*Актуальність теми дослідження* полягає у наступному. Поняття «ринкова капіталізація» та «капіталізація акціонерних товариств» є ключовими при оцінюванні вартості підприємства. Розробка міжнародних проектів, спрямованих на підвищення ринкової капіталізації підприємства зумовить зростання вартості його акцій та сприятиме залученню інвестицій, у тому числі й іноземних. Оскільки ступінь розвитку вітчизняного фондового ринку є досить невисоким, проблематика оцінювання ринкової капіталізації підприємства та її зв'язку з ефективністю його міжнародної діяльності є ще недостатньо вивченою, що і визначає актуальність даного дослідження.

Магістерську дисертацію на здобуття ступеня магістра виконано в Національному технічному університеті України «КПІ імені Ігоря Сікорського» (м. Київ) відповідно до планів науково-дослідних робіт кафедри менеджменту. Результати дослідження, проведеного в роботі, є частиною наукової теми:

«Удосконалення організаційно-економічних механізмів розвитку зовнішньоекономічної діяльності підприємств» (№ ДР 00114U001134) – внесок автора полягає в розробці міжнародного проекту підприємства і прогнозуванню його впливу на його ринкову капіталізацію.

*Метою роботи* є розробка міжнародного проекту підприємства та прогнозування його впливу на його ринкову капіталізацію.

У відповідності з метою, в роботі поставлено і вирішено наступні завдання:

- розглянути сутність, структуру міжнародних проектів та особливості їх управління;
- охарактеризувати методичні підходи до оцінки ринкової капіталізації підприємства;
- надати організаційно-економічну характеристику ПАТ «Фармак»;
- проаналізувати основні напрями міжнародної діяльності ПАТ «Фармак»;
- провести аналіз ринкової капіталізації ПАТ «Фармак»;
- розробити проект підвищення ринкової капіталізації ПАТ «Фармак»;
- оцінити та спрогнозувати наслідки впровадження запропонованих заходів та їх вплив на діяльність підприємства.

*Об'єктом дослідження* є організація міжнародного проекту.

*Предметом дослідження* є сукупність теоретичних, науково-методичних положень і практичних рекомендацій щодо організації міжнародного проекту та його впливу на ринкову капіталізацію підприємства.

*Базою дослідження* є публічне акціонерне товариство «Фармак».

У магістерській дисертації було використано такі *методи дослідження*: економічний аналіз та статистичні методи дослідження числових даних: горизонтальний (динаміка показників) аналіз; документальний аналіз (дослідження документів, нормативно-правове регулювання); математичний аналіз і прогнозування; узагальнення результатів дослідження (групування,

документування результатів); прийняття рішень; системний аналіз; графічний (для наочного представлення результатів дослідження); логічного узагальнення; технічний аналіз (аналіз вартості акцій).

*Наукова новизна виконаного дослідження* полягає у:

- детермінації проблем міжнародної діяльності ПАТ «Фармак»;
- визначенні бізнес-ризиків щодо здійснення міжнародної діяльності ПАТ «Фармак»;
- розробці системи заходів, спрямованих на підвищення ринкової капіталізації підприємства на прикладі ПАТ «Фармак»;
- детермінації факторів, що впливають на ринкову капіталізацію ПАТ «Фармак»;
- прогнозуванні обсягів збуту контрастних препаратів у В'єтнамі у 2018-2020 рр. шляхом використання інструментів математичного моделювання;
- прогнозуванні вартості акцій та ринкової капіталізації підприємства після впровадження проекту;
- розробці проекту виведення нового медичного препарату на існуючий ринок на прикладі препарату «Томоскан», що виготовляється ПАТ «Фармак».

*Практична значущість.* Результати дослідження, викладені в дисертаційній роботі на здобуття ступеня магістра, дозволяють дійти висновків: розроблений прогноз збуту медичних препаратів дозволить вчасно прийняти рішення про виведення на ринок нового продукту; розроблений експериментальний алгоритм визначення майбутньої ринкової капіталізації дозволить оцінити доцільність того чи іншого інвестиційного рішення.

Розроблені в магістерській дисертації на здобуття ступеня магістра рекомендації та пропозиції щодо вдосконалення управління бізнес-процесами експортно-орієнтованого підприємства були представлені на розгляд вищому менеджменту ПАТ «Фармак», де було визнано можливість практичного застосування в майбутньому окремих заходів та пропозицій, а саме розширення

товарної структури до Республіки В'єтнам та створення мобільного додатку для підвищення лояльності споживачів (акт впровадження № 43 від 30.04.2018).

*Апробація результатів роботи.* Опубліковано дві наукові праці, одна з них – тези, інша – стаття у збірнику наукових праць.

## РОЗДІЛ 1

### ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ДОСЛІДЖЕННЯ ОРГАНІЗАЦІЇ МІЖНАРОДНОГО ПРОЕКТУ ТА ЙОГО ВПЛИВУ НА РИНКОВУ КАПІТАЛІЗАЦІЮ ПІДПРИЄМСТВА

#### 1.1. Сутність, структура міжнародного проекту та особливості його управління

У сучасному розумінні проекти - це те, що змінює світ.

Проект як система має ряд властивостей:

- проект виникає, існує та розвивається в певному оточенні, яке називається зовнішнім середовищем;
- склад проекту не залишається незмінним в процесі його виконання: в ньому можуть виникати нові елементи (об'єкти), а також з його складу можуть вибувати деякі елементи;
- проект, як будь-яка система, може бути поділений на елементи, при цьому між виділеними елементами повинні визначитися та підтримуватися певні зв'язки [1].

Міжнародні проекти складають значну частину спеціальних видів проектів, вирізняються великою вартістю і обсягами, організаційною і технічною складністю, а також значною роллю в економіці і політиці тих країн, для яких вони розробляються. Причинами появи проектів є незадоволений попит, надлишкові ресурси, ініціатива підприємців, реакція на політичний і соціальний тиск, інтереси кредиторів.

Міжнародний проект визначає цілеспрямовану зміну складної системи, обмежену у часі з встановленими вимогами щодо вартості і якості результатів та зі специфічною організацією, що передбачає створення команди професіоналів з різних держав-учасників проекту

Рішення про участь в міжнародному проекті як комплексі взаємопов'язаних заходів міжнародної компанії чи організації, спрямованих на досягнення поставленої конкретної мети на протязі визначеного і часу і за

встановленим бюджетом, приймається на основі міжнародного маркетингу, який супроводжує реалізацію прийнятого до виконання проекту.

Робота по міжнародним проектам має свою специфіку:

1. Ступінь проектного аналізу та обробки для міжнародних проектів повинен бути на порядок вищим, ніж для аналогічних внутрішніх проектів. Деякі багатонаціональні фірми мають свої відділення в декількох країнах та розподіляють між ними роботи по значним проектам.

2. Обладнання і матеріали для робіт за кордоном закуповують на світовому ринку. Закупівельна організація повинна мати можливість стежити за міжнародними операціями, за роботою постачальників і за фазами забезпечення поставок.

3. Широко розповсюджена система залучення субпідрядників, на підбір кадрів, терміни перевезення і організацію роботи яких потрібні значні витрати часу [2].

Доречно зауважити, що міжнародний проект має свої:

1) *ознаки*: зміна стану; обмеженість у часі; обмеженість ресурсів; неповторність; комплексність; специфічна організація проект;

2) *складові частини*: початкові умови; область припустимих рішень; вибір і оцінка альтернатив; документація; види забезпечення; методи і техніка управління проектами;

3) *характеристики*: обсяги робіт; терміни виконання; вартість та витрати; собівартість; прибуток; якість; комерційний ризик; надійність; життєздатність проекту; конкурентоспроможність; соціальна і суспільна значимість[1].

Структура міжнародного проекту – сукупність взаємопов'язаних елементів і процесів проекту, які представлені з різним ступенем деталізації.

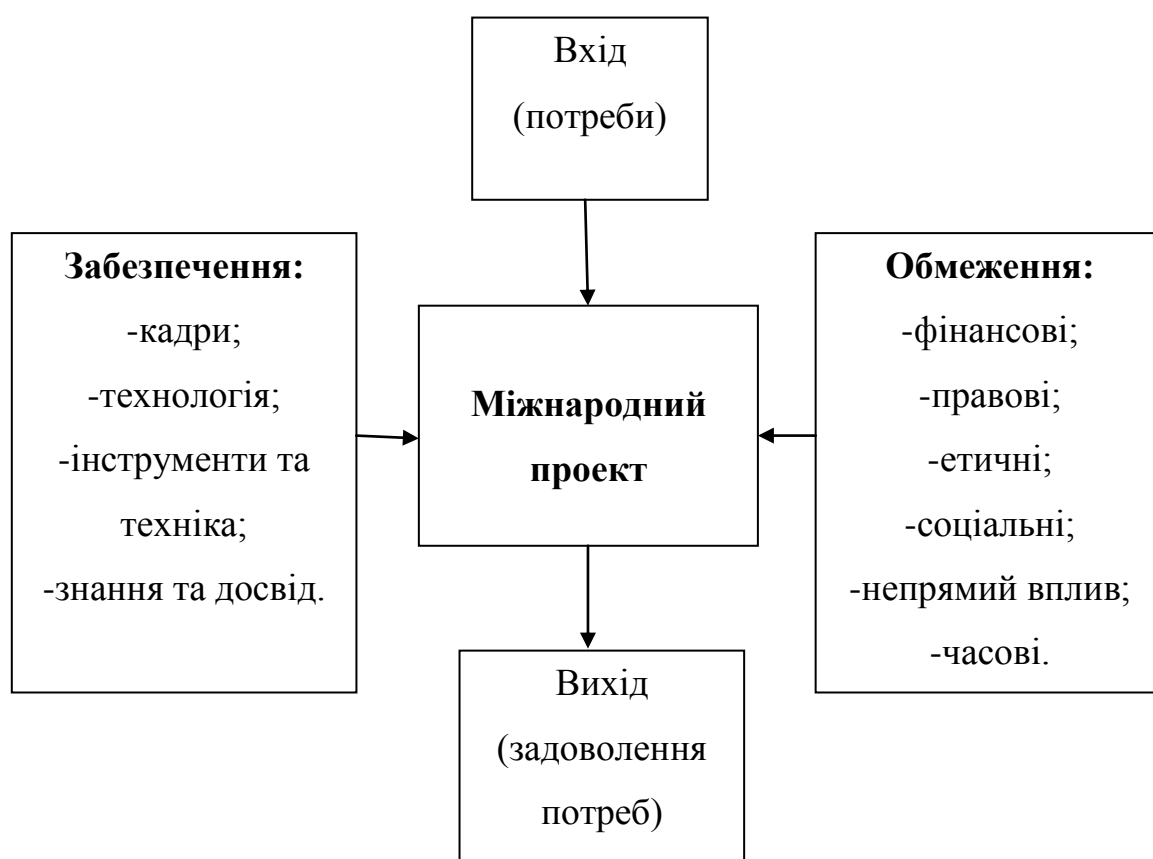


Рис. 1.1. Міжнародний проект з позиції системного підходу

*Джерело: [1]*

Структуризація проекту дозволяє більш конкретно сформулювати для всіх учасників міжнародного проекту перелік виконуваних ними робіт, проміжні і кінцеві результати, які повинні бути отримані ними на визначених стадіях створення проекту, а також встановити між роботами раціональні інформаційні зв'язки. Вона передбачає розробку робочої структури, організаційної структури проекту і структури витрат (рис. 1.2). Двоспрямована структуризація проекту полягає в поєднанні робочої та організаційної структури проекту. Триспрямована структура створюється додаванням до двоспрямованої третьої структури – структури витрат, яка дає можливість збирати інформацію і готувати звіти по витратах будь-якого елементу (складової частини) міжнародного проекту.



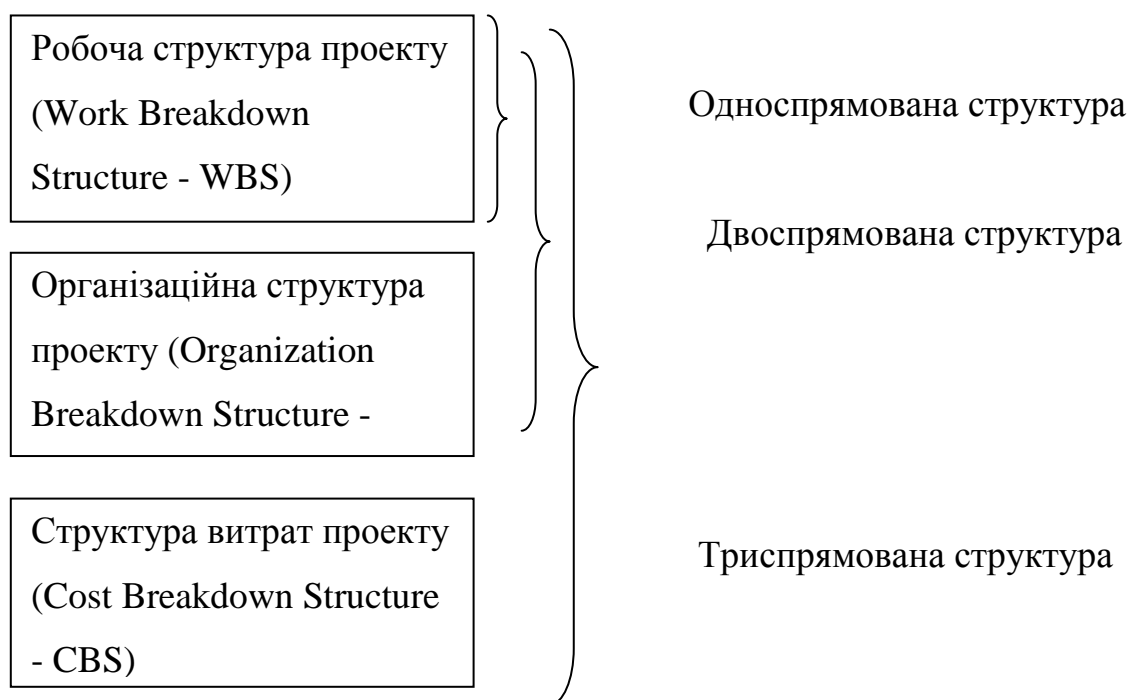


Рис. 1.2. Структуризація проекту

*Джерело: [2]*

Розроблена структура проекту має задовольняти таким загальним правилам:

1. Кожний рівень ієрархії повинен охоплювати всю суму частин проекту, представлених на даному рівні деталізації.
2. Виходячи з правила 1, сумарне значення характеристик проекту (обсяги робіт, вартість, ресурси, кількість виконавців та ін.) на кожному рівні ієрархії структури проекту повинне співпадати.
3. Нижній рівень декомпозиції проекту має містити такі елементи робіт, на основі яких можуть бути визначені кількісні значення характеристик робіт, що є необхідними і достатніми для оперативного управління проектом [3].

Методи структуризації проекту принципово зводяться до двох:

- 1) “зверху-вниз” – визначаються загальні завдання, на основі яких далі здійснюється деталізація рівнів проекту;
- 2) “знизу-вверх” – визначаються часткові завдання, а потім здійснюється їх узагальнення.

У загальному вигляді проект повинен поєднувати організацію процесу створення проекту (елементи організаційної структури), процес розробки і реалізації (етапи його життєвого циклу) і результат (компоненти продукції проекту).

Процес структуризації міжнародного проекту є невід'ємною частиною загального процесу планування проекту і визначення його цілей, а також підготовки зведеного плану та матриці розподілу відповідальності та обов'язків. Він розпочинається на передінвестиційній фазі проектного циклу (аналіз проблеми і розробка концепції) і закінчується на інвестиційній фазі (розробка і реалізація проекту) та складається з ряду послідовно виконуваних процедур [1].

Управління проектами - це наука і мистецтво керівництва людськими і матеріальними ресурсами протягом життєвого циклу проекту шляхом застосування сучасних методів і техніки для досягнення визначених у проекті результатів по складу і об'єму робіт, вартості, часу, якості та задоволенню учасників проекту.

Для управління проектом необхідно знати його характеристики, до яких можна віднести: призначення проекту; вартість; об'єм робіт і кількісні показники робіт; терміни виконання робіт; якість, тобто відповідність характеристик проекту і його результатів встановленим стандартам якості; ресурси; виконавці; ризик.

Управління міжнародним проектом – діяльність, спрямована на реалізацію проекту з максимально можливою ефективністю.

Основні складнощі управління міжнародними проектами пов'язані, перш за все, з відмінностями в економічних, політичних, соціально-культурних і технологічних аспектах країн - учасниць міжнародних проектів.

Говорячи про економічні відмінності, в першу чергу мається на увазі економічна ситуація в країні реалізації, кредитоспроможність банків, платоспроможність населення, темпи інфляції, вартість праці і т.д. Всі зазначені фактори відіграють важливу роль при інвестиційному і фінансовому

плануванні, в процесі розрахунку ризиків. Наприклад, країни з дешевою робочою силою є більш привабливими для відкриття трудомісткого виробництва, ніж країни з дорогою робочою силою. Валовий національний продукт визначає рівень розвитку країни, а нестабільність економіки може означати меншу кількість джерел капіталовкладення.

Такі фактори як платіжний баланс, коливання валюти, зріст населення, гіперінфляція, освітній рівень робочої сили, розмір ринку збуту продукції впливають на рішення щодо реалізації міжнародного проекту. Інфраструктура визначає можливість країни забезпечити сферу обслуговування, що необхідна для реалізації проекту. Інфраструктура включає такі системи як транспортування, забезпечення енергією, існуючу технологію, організацію освіти тощо.

Політична ситуація, чинне законодавство, податкова і бюджетна політика держави - також вельми істотні фактори, які необхідно враховувати в процесі реалізації проекту. Уряди різних країн проводять різну політику, і не завжди остання сприяє здійсненню проекту на території даної країни. Облік політичних особливостей, ризику країни - одна з найважливіших задач проектного управління ризиками.

При плануванні та реалізації проекту необхідно звернути увагу на вплив географічних особливостей країни на реалізацію проекту.

Перед тим як починати проект необхідно вивчити ці особливості і при складанні планів проекту враховувати такі фактори, як клімат, пори року, висота над рівнем моря, рельєф, географічні перешкоди [4].

На успіх проекту може вплинути сам процес ведення бізнесу в країні, в якій реалізується проект. Основні економічні фактори в зарубіжних країнах впливають на вибір місця та на те, як буде здійснюватися робота по потенційним проектом.

Крім цих факторів, організації, що направляють своїх співробітників в інші країни, повинні знати умови проживання цих людей та їх сімей,

організацію навчання їх дітей у школах, тому що загальний добробут та комфорт цих співробітників суттєво впливають на їх діяльність.

Проектні менеджери повинні приймати до уваги та поважати традиції, цінності, філософію та соціальні стандарти країни, до якої вони направляються. Чисельні перевірки міжнародних проектів відображають труднощі і проблеми, що пов'язані з відмінностями в культурах.

Для багатьох проектних менеджерів найбільшими проблемами і відмінностями при управлінні міжнародним проектом є спосіб виконання роботи, проблеми спілкування, релігійні фактори тощо.

Окремо варто відзначити проблему комунікацій в рамках управління міжнародними проектами. Сучасні інформаційні технології дозволяють найбільш ефективно організувати систему комунікацій в рамках проектної діяльності. Однак при налагодженні системи комунікацій в рамках міжнародного проекту необхідно враховувати досвід і підготовленість співробітників до роботи з подібними складними додатками, які повинні також підтримувати кілька різних мов.

Необхідність участі в міжнародних проектах визначається тим зиском, яку може отримати організація від подібного роду діяльності. У деяких випадках виникає сприятлива для цього ситуація: потенційні клієнти або партнери можуть перебувати в різних країнах. Наприклад, партнерство з організацією, чия лабораторія знаходиться в іншій країні, вже змушує компанію брати участь в міжнародній діяльності.

У будь-якому випадку, перш ніж приймати рішення про участь в міжнародному проекті, організація повинна зважити всі переваги і недоліки такого роду діяльності. Іноді участь в міжнародному проекті означає доступ до висококваліфікованої мультикультурної команди управлінців, зниження витрат за рахунок більш вигідного співробітництва і ряду інших переваг.

До аналогічних переваг, які можуть бути отримані від участі в міжнародних проектах, можна віднести наступні:

- наявність доступу до іноземних фахівців;

- залучення компетентних працівників незалежно від географічного розташування;
- підвищення гнучкості;
- доступ до інновацій;
- підвищення продуктивності і ефективності;
- більш широке коло кандидатів на робочі місця;
- точну картину потреб іноземних клієнтів;
- доступ до потенційних клієнтів;
- зниження трудовитрат.

Але найчастіше подібна участь супроводжується і рядом недоліків. Якщо організація недостатньо підготовлена до міжнародної співпраці, може виникнути необхідність проведення додаткових заходів. Йдеться, наприклад, про впровадження системи управління якістю, що веде до неминучого залучення додаткових ресурсів, як фінансових, так і трудових. При управлінні міжнародними проектами одною з найважливіших вимог є дотримання міжнародних стандартів якості. Управління якістю розглядається як відокремлена функція управління проектом і має бути ефективно реалізовано в цілях досягнення найвищого результату.

В умовах ринку і конкуренції висока якість слід сприймати як стратегічний комерційний імператив і виключно важливе джерело національного багатства і престижу країни. Звідси впливає значущість і першочерговість управління якістю серед всіх видів напрямків управління. Це особливо справедливо і для управління міжнародними проектами, оскільки для успішної кооперації з іноземними учасниками потрібне дотримання загальних стандартів якості, що задовольняє вимогам споживачів і суспільства в цілому.

Будь-яка фірма (компанія), що пройшла міжнародну сертифікацію якості, володіє конкурентоспроможною перевагою, що набуває виняткового значення за участю в міжнародних проектах. Робота з підприємством, яке має міжнародний сертифікат серії ISO 9000, вважається менш ризикованою за рахунок двох ключових факторів: внутрішньої структурованості і

впорядкованості діяльності підприємства, більшої прозорості системи управління; наявності періодичного зовнішнього контролю з боку незалежного реєстратора [5].

## **1.2. Сутність та проблеми управління ринковою капіталізацією акціонерних товариств**

У сучасних економічних джерелах ринкову капіталізацію акціонерних товариств розглядають як критерій у визначенні ринкової вартості суб'єктів господарювання. Тобто у визначенні та обґрунтуванні складових даного критерію беруть за основу: сумарний ринковий курс акцій акціонерних товариств, які є в вільному обігу на фондових ринках; кількість акцій, що пройшли котирування на фондовій біржі; рівень попиту та пропозиції акцій тощо. Тобто методологічна база визначення капіталізації в цьому аспекті сформована на обґрунтуванні складових фіктивного капіталу.

Ринкову капіталізацію визначають для відкритих акціонерних товариств, акції яких пройшли лістинг і публічно котируються на вітчизняному або міжнародному фондових ринках [6]. На думку Н.В.Шевченко, капіталізацію, зокрема ринкову, потрібно розглядати як ринкову вартість акціонерного капіталу відкритого акціонерного товариства, акції якого публічно розміщуються на фондових біржах, а товариство офіційно розміщує інформацію про власну діяльність та фінансовий стан. Показник ринкової капіталізації акціонерного товариства визначають як добуток найвищого курсу (ціни) акції на загальну кількість акцій, випущених відкритим акціонерним товариством.

Суб'єктом дослідження ринкової капіталізації є відкрите акціонерне товариство, що зумовлено такими аспектами:

- інформація про діяльність та фінансовий стан є загальнодоступною;
- акції акціонерного товариства котируються на фондовому ринку;

— курс акцій відкритого акціонерного товариства змінюється (збільшується або зменшується) в процесі котирування, що дає змогу визначити показник капіталізації на різні терміни; — коло чинників, які впливають на показник капіталізації відкритого акціонерного товариства, є значно ширшим, що дає змогу розширити методи аналізу та напрями її підвищення; — показник капіталізації відкритого акціонерного товариства визначає ринкову вартість підприємства на фондовому ринку.

Отже, ринкова капіталізація акціонерного товариства є рейтингоутворювальним показником діяльності підприємства на фондовому ринку, який визначає надійність його фінансового стану, рівень корпоративного управління, конкурентоспроможність та інвестиційну привабливість та забезпечує його вихід на міжнародний рівень фінансово-економічних відносин. Ринкова капіталізація, з точки зору ефективного зростання економічного розвитку акціонерного товариства, включає ринкову, фінансову та біржову галузь кругообігу капіталу, зокрема фіктивного. У фінансовій сфері ринкова капіталізація акціонерного товариства охоплює два напрями: централізацію і концентрацію залученого капіталу шляхом випуску акцій, а в ринковій сфері ринкова капіталізація передбачає постійний моніторинг курсового значення акцій акціонерного товариства.

До складу суб'єктів і об'єктів ринкової капіталізації включають:

1. Акціонерне товариство (суб'єкт), яке:

- є відкритого (публічного) типу;
- здійснює власну емісію акцій (додаткову емісію);
- здійснює публічне розміщення акцій на фондовому ринку;
- пройшло лістинг на вітчизняному фондовому ринку;
- розміщує повну власну інформацію про стан та діяльність на фінансовому ринку.

2. Акції акціонерного товариства, (об'єкт) які:

- мають обов'язкові реквізити;
- котируються на фондовому ринку.

### 3. Фінансові ресурси суб'єктів господарювання (об'єкт):

- національна та іноземні валюта (грошові кошти);
- інші фінансові ресурси;
- нематеріальні ресурси.

До головних джерел ринкової капіталізації належать:

- грошові кошти (національна та іноземна валюта); — будинки, споруди, устаткування, земля;
- об'єкти інтелектуальної власності, інформація, наукові розроблення, патенти та ін;
- цінні папери (проте не емітовані акціонерним товариством, а як об'єкт інвестиційної діяльності);
- робоча сила;
- позики на фінансових ринках;
- резервний капітал акціонерних товариств;
- "Гудвіл" — ділова репутація;
- прибуток акціонерних товариств від господарської, фінансової та інвестиційної діяльності.

Ринкова капіталізація акціонерних товариств показує не лише їхню майстерність ефективно розміщувати акції власної емісії на національному та міжнародних фондових ринках, а й збільшувати ефективність корпоративного управління, прозорість діяльності та надійність фінансового співробітництва акціонерних товариств. У сучасних публікаціях американських інвестиційних компаній та фондів ринкова капіталізація акціонерного товариства є рейтинговим показником вартості компанії на фондовому ринку, за допомогою якого визначають рівень або/та місце акціонерного товариства на ринку:

1) перший — найвищий рівень — називають "Великий цоколь", на ньому котируються акції акціонерних товариств, ринкова капіталізація яких становить від 10 млрд дол. і вище;



2) другий — середній рівень — називають "Пів цоколь", на якому котируються акціонерні товариства, ринкова капіталізація яких коливається від 2-10 млрд дол.;

3) третій — низький рівень — називають "Малий цоколь", на якому котируються акції акціонерних товариств, ринкова капіталізація яких є меншою за 2 млрд дол. [7;8].

Ринкова капіталізація є показником ринкової вартості акціонерного товариства, який визначають міжнародними стандартами розрахунку — кількістю акцій випущених товариством та курсом акції. На розвинених фондових ринках показник ринкової капіталізації визначаються кожного дня рейтинговими та фінансовими агентствами, формують річні, місячні, тижневі та денні звіти.

Міжнародні агенції визначають чотири основні складові, які забезпечують акціонерному товариству високий рівень ринкової капіталізації на ринку:

- кількість акцій;
- курс акції на фондовому ринку;
- зацікавленість акціонерним товариством аналітичними агентствами (інформативність);
- частка акцій інвестиційних та пенсійних фондів у капіталі акціонерних товариств.

Досвід показує, що ринкова капіталізація є змінною величиною, яка характеризує здатність акціонерних товариств вести успішну емісійну та інвестиційну політику, ефективно управляти власними та позиченими коштами. До головних характеристик капіталізації належать наступні.

1. Динамічність. Досягнутий у певний період рівень капіталізації не є довгостроковою характеристикою його ринкової позиції. Поява нових емітентів, інфляційні процеси в країні або заміщення конкурентних позицій у наявних товариств може призвести до зниження чи збільшення рівня капіталізації.

2. Складність. Ринкова капіталізація акціонерних товариств — багатоаспектне поняття, під час вивчення якого не можна обмежуватися дослідженням окремої сторони діяльності конкурента, оскільки в такому випадку аналіз буде неповним. Необхідний комплексний підхід до вивчення всіх напрямів діяльності акціонерного товариства.

3. Стратегічний характер. У процесі діяльності перед акціонерним товариством виникає низка проблем, пов'язаних з вибором інвестиційної політики, позиціонуванням на ринку цінних паперів. Для їхнього вирішення виникає потреба в розробленні довгострокової стратегії діяльності акціонерного товариства, яка забезпечувала б і підтримувала його конкурентоспроможність і ринкову капіталізацію на фондовому ринку.

4. Орієнтація на маркетинг (інформаційність). Результат збільшення рівня ринкової капіталізації акціонерних товариств є результатом ефективного та своєчасного реагування товариств на зміни фондового ринку, тобто збільшення чи зменшення попиту на цінні папери. Своєчасне розміщення повної інформації про діяльність емітента забезпечить досягнення високого рівня його капіталізації [9].

5. Збільшення вартості капіталу. Основна мета вкладення (інвестування) фінансових ресурсів у фіктивний чи реальний капітал є отримання найбільшого прибутку власником інвестицій.

6. Залежність від попиту. Збільшення чи зменшення показника ринкової капіталізації відбувається на засадах зміни попиту та пропозиції капіталу акціонерного товариства на фондовому ринку. Забезпечуючи високий рівень фінансової стійкості, акціонерне товариство визначає ринкові умови інвестиційної політики під час розміщення цінних паперів.

Роль ринкової капіталізації як критерію забезпечення економічного розвитку акціонерних товариств проявляється в її функціях.

Функції капіталізації акціонерних товариств:

- перетворення доходу у капітал;
- індикатор економічного розвитку акціонерних товариств;

- координація цілей та завдань, спрямованих на підвищення ринкової капіталізації;
- розширення фінансових можливостей
- акумуляція вільних фінансових ресурсів;
- підвищення іміджу та ділової репутації акціонерного товариства;
- організаційна та стимулююча функція;
- прогнозування ринкової вартості акціонерного капіталу;
- забезпечення розвитку міжнародного співробітництва.

Аналіз інформаційної бази за питанням визначення ринкової капіталізації акціонерних товариств в Україні [10;11] та дослідження автора дають змогу виділити фундаментальні чинники, які занижують чи гальмують процес ефективного управління рівнем капіталізації в сучасних умовах та створюють значні проблеми в ефективному розвитку вітчизняних акціонерних товариств.

До макросередовища зачисляють проблеми, які безпосередньо не пов'язані з виробничо-господарською діяльністю акціонерного товариства, а залежать від економічного й соціального розвитку країни та стану зовнішньоекономічних відносин.

Головними проблемами макросередовища, що впливають на підвищення ринкової капіталізації акціонерних товариств, є:

- 1) низький рівень функціонування фондового ринку, який не дає змогу відобразити реальну ринкову вартість акціонерних товариств через фінансові інструменти та зменшує їхню ліквідність;
- 2) недосконалість чинного законодавства, що регулює діяльність корпорацій в Україні, тобто немає єдиного закону, що регулює та визначає ринкову капіталізацію акціонерних товариств;
- 3) проблема залучення інвестицій;
- 4) проблема андеррайтингу;
- 5) проблеми допуску акціонерних товариств України до міжнародних фондових бірж.

До мікросередовища належать проблеми, які залежать від корпоративного управління на акціонерному товаристві, виробничо-господарської діяльності, інвестиційної політики, працівників та маркетингової стратегії акціонерного товариства. До головних з них можна зачислити [12]:

- 1) відсутність дивідендного аспекту корпоративної політики, що проявляється у невиплаті дивідендів за результатами звітного періоду, навіть за наявності позитивних фінансових результатів;
- 2) низька ділова репутація негативно впливає на рівень ринкової капіталізації українських акціонерних товариств;
- 3) відсутність відповідального власника (власників) акціонерного товариства;
- 4) порушення прав акціонерів

### **1.3. Методика оцінювання ринкової капіталізації підприємства**

Зарубіжний підхід до визначення сутності капіталізації підприємства (ринкової капіталізації) є одностайним і зрозумілим. Під ринковою капіталізацією розуміють поточну ринкову вартість акцій компанії, тобто добуток кількості акцій на їх ринкову вартість на день оцінки [13].

Ринкову капіталізацію вважають спрощеним способом оцінки розміру компанії, її ринкової вартості, успішності, ефективності (зазвичай для оцінки останньої використовують відносні показники, наприклад, відношення ринкової капіталізації до балансової).

Визначення ринкової капіталізації допомагає зрозуміти потенціал зростання компанії, прихильність інвесторів та їх майбутні очікування та рівень ризику для її акцій. Компанії класифікуються відповідно до рівня ринкової капіталізації (висока, середня та низька капіталізація). Як правило, висококапіталізовані компанії показують повільне зростання на ринку, але вони позиціонуються як компанії з низьким рівнем ризику. Компанії з низькою

капіталізацією, навпаки, частіше демонструють стрімке зростання, але це зростання пов'язане з високим ризиком.

Капіталізація підприємства – це економічна категорія, що характеризує систему відповідних економічних відносин, пов'язаних з процесом забезпечення зростання ринкової вартості підприємства на основі коригування і реалізації певних управлінсько-виробничих рішень, є динамічно величиною і відображає роль і зусилля колективу підприємства в результатах цього процесу (або роль і ступінь використання інтелектуального капіталу підприємства в результатах цього процесу).

Завдяки ринковій капіталізації можна отримати уявлення про розміри бізнесу всередині певної галузі. Тому ринкову капіталізацію в розвинених країнах вважають показником, що дозволяє спрощено оцінити ринкову вартість підприємства.

Але ринкова капіталізація зневажає деякими важливими факторами в повній оцінці ринкової вартості компанії. Наприклад, якщо компанія розглядається в якості об'єкта продажу, ринкова капіталізація буде лише відображати вартість придбання акціонерного капіталу. У реальності новий власник також бере на себе відповідальність за всі непогашені борги цієї компанії.

Розрахунок показника ринкової вартості надає точнішу інформацію про компанію, оскільки враховує обсяг і ціну заборгованості. Для розрахунку ринкової вартості підприємства до величини ринкової капіталізації додається вартість привілейованих акцій та вартість усіх боргових зобов'язань, а потім віднімається величина грошей та їх еквівалентів. Саме такий порядок розрахунку рекомендовано відомими зарубіжними джерелами [14;15].

$$EV = M_{cap} + PR_{stocks} + Debt - Cash \quad (1.1),$$

де EV – ринкова вартість компанії;

$M_{cap}$  – ринкова капіталізація;

$PR_{stocks}$  – ринкова вартість привілейованих акцій;

$Debt$  – ринкова вартість сукупних зобов'язань (деякі автори рекомендують ураховувати балансову вартість);

$Cash$  – сума грошових коштів та їх еквівалентів на дату оцінки

Різниця між сумою заборгованості і величиною готівки має назву нетто-заборгованості, або чистої заборгованості ( $Debt_{netto}$ ). Тому ринкова вартість інтерпретується як сума ринкової капіталізації і чистої заборгованості.

Звернемо увагу на відсутність у формулі 1.1 такої складової власного капіталу, як нерозподілений прибуток та резерви, тобто власний капітал компанії оцінюється виключно з погляду потенційних інвесторів за допомогою ринкових механізмів.

Показник ринкової вартості підприємства зазвичай використовується в інвестиційному бізнесі для ідентифікації недооцінених компаній. Так, компанія з високою прибутковістю і солідними дивідендними виплатами може вважатися достатньо привабливою для багатьох інвесторів. Така компанія також повинна мати високу ринкову капіталізацію. Проте якщо процес оцінювання вартості компанії не зупиниться на цих параметрах, а піде далі, то в балансі компанії можуть бути виявлені значні розміри зобов'язань, і оцінка компанії лише за капіталізацією може в подальшому викликати проблеми у потенційного інвестора. Тому при порівнянні компаній – об'єктів продажу з еквівалентними рівнями ринкової капіталізації варто придбавати компанію з нижчим рівнем заборгованості для уникнення можливих ризиків неплатоспроможності у майбутньому. Отже, відповідно до формули 1.1, зобов'язання компанії призводять до збільшення її ринкової вартості, а надлишок готівки на рахунках зменшує ринкову вартість.

У табл. 1.1 подано інформацію про найбільшу невідповідність між ринковою вартістю компанії та її ринковою капіталізацією деяких компаній, що входять до індексу S&P 500 станом на кінець 2014 р.

Таблиця 1.1

**Значення ринкової вартості і ринкової капіталізації**

Компанія	Ринкова капіталізація (МСар), млрд.дол	Ринкова вартість (EV), млрд.дол	Коефіцієнт відношення EV/МСар
GeneralElectric	262	628	2.4
AT&T	176	250	1.4
Facebook	210	195	0.9
QUALCOMM	123	106	0.9

Джерело: [17]

З таблиці ми бачимо, що дві останні компанії мають високу ринкову капіталізацію, але нижчу ринкову вартість через значний позитивний баланс готівки. Перші дві компанії, навпаки, мають найвищі рівні боргового навантаження серед усіх компаній, що входять до індексу S&P 500. Тому вони мають ринкову вартість, що значно перевищує їх ринкову капіталізацію. Але не всі зарубіжні компанії мають акції у вільному обігу, тому поняття ринкової капіталізації для них неактуальне, але ринкова вартість таких компаній підлягає оцінюванню, оскільки вони можуть бути об'єктами продажу, злиття і поглинання.

Одним з найпоширеніших сучасних поглядів на ринкову вартість підприємства є представлення вартості як приведеної до теперішнього часу суми майбутніх доходів чи грошових потоків (метод DCF). Публічні компанії також часто оцінюються за допомогою прогнозованих майбутніх приведених доходів, і різниця в результатах оцінок вартості, отриманої шляхом коригування показника ринкової капіталізації на суму чистих боргів, і вартості, оціненої методом DCF, дає змогу робити висновки про переоціненість чи недооціненість компанії на ринку.

Ринкова капіталізація відображає ринкову вартість акцій підприємства, тобто з точки зору відображення її в балансі – ринкову вартість акціонерного (зареєстрованого) капіталу. Але крім акціонерного капіталу, компанії мають у складі власного капіталу нерозподілений прибуток, резерви та величину дооцінки активів. Усі ці складові власного капіталу відображають результати

операційної та інвестиційної діяльності підприємства і, відповідно, можуть ураховуватися під час оцінки його ринкової вартості.

Тому в зарубіжній практиці [17; 19] існує погляд на оцінку вартості підприємства лише як на величину її власного капіталу (Equity Value), яка, крім ринкової вартості акцій, ураховує резерви, накопичені підприємством у процесі господарської діяльності. Переваги оцінки компаній за показником ринкової вартості власного капіталу та ринкової вартості загального капіталу подані в табл. 1.2.

Таблиця 1. 2

### Порівняння ринкової вартості і ринкової капіталізації як методів оцінки компаній

Ринкова вартість власного капіталу	Ринкова вартість загального капіталу
Сутність: - відображає обсяг вимог акціонерів до активів і до грошових потоків від бізнесу; - ураховує нерозподілений прибуток, резерви	Сутність: - відображає ціну придбання усього підприємства (сукупності всіх ключових грошових потоків); - ураховує всі форми капіталу – власний, позиковий, привілейовані акції, частку меншості
Переваги: більш достовірна, на думку багатьох експертів; легше оцінювати; більш інформативна для інвесторів	Переваги: - мінімізація різниць в облікових політиках; - запобігання впливу структури капіталу на результати оцінки; - усебічність оцінки; - дозволяє виключити непродуктивні активи; - легко пристосувати до грошових потоків

Джерело: [16]

З урахуванням ринкової вартості власного капіталу ринкова вартість підприємства може бути визначена як сума ринкової вартості власного капіталу та нетто-заборованості, тоді ринкова вартість власного капіталу являє собою різницю між загальною ринковою вартістю підприємства та і нетто-заборгованістю (формула 1.2).

$$\text{Equity Value} = \text{EV} - \text{Debt}_{\text{netto}} \quad (1.2),$$

де EV – ринкова вартість компанії;

$\text{Debt}_{\text{netto}}$  – чиста заборгованість.



Рівняння 1.2 відповідає розрахунку чистих активів або власного капіталу підприємства за бухгалтерським балансом, але всі складові рівняння представлені у ринковій вартості. Різниця між ринковими складовими вартості підприємства та їх відповідними балансовими аналогами формують так звану додаткову вартість ( $Value_{added}$ ). З рівняння 1.2 можна зробити висновок, що якщо ринкова вартість підприємства буде оцінена за допомогою методу DCF без урахування ринкової капіталізації, то значення ринкової вартості власного капіталу і ринкової капіталізації можуть суттєво відрізнятись між собою. І така відмінність теж є полем для висновків щодо переоціненості або недооціненості компаній ринком.

Множина вартісних показників та різниці у методиках їх використання пояснюються цілями і завданнями процесу оцінки ринкової вартості. Розкриття даних цілей і завдань надає змогу визначити місце капіталізації серед множини вартісних показників.

Так, показник загальної ринкової вартості підприємства застосовується для таких цілей [18]:

- при розрахунку ціни, за якою можна придбати підприємство або на основі якої відбуватиметься злиття з цим підприємством;
- при розрахунку пропорцій обміну акцій при злитті підприємства;
- при розрахунку нижньої межі вартості акцій нової емісії;
- при прийнятті рішення про ліквідацію підприємства;
- при оцінці інтелектуального капіталу підприємства тощо.

Показник ринкової капіталізації використовується для:

- приблизної оцінки (експрес-оцінки) загальної вартості компанії;
- оцінки загальної вартості компаній з високою складовою інтелектуального капіталу (ІТ-індустрія);
- оцінки результатів діяльності компанії, її потенціалу, перспектив розвитку, очікувань інвесторів;

- оцінки чутливості акцій компанії до зовнішніх факторів впливу (наприклад, коливання курсів акцій під впливом певних інформаційних чинників);

- рейтингування компанії.

Що стосується України, то можна зазначити, що поняття ринкової капіталізації наразі є актуальним лише для публічних акціонерних товариств, акції яких вільно торгуються на фондовому ринку. Але кризові явища в економіці, виведення капіталу за кордон, запровадження економічних реформ, реформування ринку цінних паперів у напрямку очистки ринку від ненадійних цінних паперів роблять показник ринкової капіталізації компаній не настільки об'єктивним і поширеним, як у розвинутих країнах.

Аналіз вітчизняних наукових джерел з питань капіталізації підприємств [18;20] дає можливість розглядати дане поняття через призму різних підходів:

- перетворення доходів (доданої вартості), прибутку на капітал, що дістало назву реальної капіталізації;

- показник ринкової вартості компанії на фондовому ринку, що визначається як добуток суми цінних паперів емітента, випущених в обіг на їх ринкову ціну (ринкова капіталізація);

- процес утворення фіктивного капіталу на вторинному ринку у вигляді акцій, облігацій, деривативів.

Глибока економічна криза, нерозвиненість фондового ринку і висока ціна позикових ресурсів мають привернути увагу саме до реальної капіталізації підприємства, тобто процесу накопичення власного капіталу суб'єктами господарювання. Сучасні економічні реалії України спонукають власників і керівників підприємств привертати увагу до збереження накопиченого реального капіталу шляхом упровадження заходів антикризового управління.

## Висновки до розділу 1

Міжнародний проект визначає цілеспрямовану зміну складної системи, обмежену у часі з встановленими вимогами щодо вартості і якості результатів та зі специфічною організацією, що передбачає створення команди професіоналів з різних держав-учасників проекту

Рішення про участь в міжнародному проекті як комплексі взаємопов'язаних заходів міжнародної компанії чи організації, спрямованих на досягнення поставленої конкретної мети на протязі визначеного і часу і за встановленим бюджетом, приймається на основі міжнародного маркетингу, який супроводжує реалізацію прийнятого до виконання проекту.

Управління міжнародним проектом – діяльність, спрямована на реалізацію проекту з максимально можливою ефективністю. Основні складнощі управління міжнародними проектами пов'язані, перш за все, з відмінностями в економічних, політичних, соціально-культурних і технологічних аспектах країн - учасниць міжнародних проектів.

Структуризація проекту дозволяє більш конкретно сформулювати для всіх учасників міжнародного проекту перелік виконуваних ними робіт, проміжні і кінцеві результати, які повинні бути отримані ними на визначених стадіях створення проекту, а також встановити між роботами раціональні інформаційні зв'язки. Вона передбачає розробку робочої структури, організаційної структури проекту і структури витрат.

Визначення ринкової капіталізації допомагає зрозуміти потенціал зростання компанії, прихильність інвесторів та їх майбутні очікування та рівень ризику для її акцій. Компанії класифікуються відповідно до рівня ринкової капіталізації (висока, середня та низька капіталізація). Як правило, висококапіталізовані компанії показують повільне зростання на ринку, але вони позиціонуються як компанії з низьким рівнем ризику. Компанії з низькою капіталізацією, навпаки, частіше демонструють стрімке зростання, але це зростання пов'язане з високим ризиком.

Капіталізація підприємства – це економічна категорія, що характеризує систему відповідних економічних відносин, пов'язаних з процесом забезпечення зростання ринкової вартості підприємства на основі коригування і реалізації певних управлінсько-виробничих рішень, є динамічно величиною і відображає роль і зусилля колективу підприємства в результатах цього процесу (або роль і ступінь використання інтелектуального капіталу підприємства в результатах цього процесу).

Завдяки ринковій капіталізації можна отримати уявлення про розміри бізнесу всередині певної галузі. Тому ринкову капіталізацію в розвинених країнах вважають показником, що дозволяє спрощено оцінити ринкову вартість підприємства.

Чітке визначення поняття «ринкова капіталізація акціонерних товариств» дозволить вирішити питання оцінки визначення вартості акціонерних товариств, вартості акцій як на міжнародному, так і національному ринку. Розробка напрямів вирішення питань щодо управління ринковою капіталізацією акціонерних товариств реалізує ефективне вдосконалення системи корпоративного управління та можливості залучення потенційних інвесторів.

## РОЗДІЛ 2

### АНАЛІЗ МІЖНАРОДНИХ ПРОЕКТІВ ТА ЇХ ВПЛИВУ НА РИНКОВУ КАПІТАЛІЗАЦІЮ ПАТ «ФАРМАК»

#### 2.1. Організаційно-економічна характеристика підприємства ПАТ «Фармак»

Фармацевтичний ринок - один із найбільш динамічних ринків в Україні та світі. За даними компанії «Проксіма Рісерч» загальний обсяг фармацевтичного ринку ЛЗ України, включаючи роздрібний та госпітальний сегменти, збільшився в 2016 році на +16,9% та сягнув 58,7 млрд. грн. В доларовому еквіваленті ринок склав 2,3 млрд. дол. США, що на -0,4% менше ніж за 2015 рік, в натуральному -1,1 млрд. упаковок (з приростом +4,0%).

На фармацевтичному ринку України у грошовому виразі переважають лікарські засоби іноземного виробництва, частка яких в 2016 році становила 61,7%, а вітчизняних - 38,3% (інформація за місцем виробництва). За обсягами продажів в натуральному виразі першість отримали вітчизняні фармацевтичні компанії - 75,3%.

Значну частку продажів вітчизняних компаній на фармацевтичному ринку України займають шість провідних вітчизняних підприємств: ПАТ «Фармак», Корпорація «Артеріум», АТ «Фармацевтична фірма «Дарниця», АТ «Фармацевтична компанія «Здоров'я», ТОВ «Юрія-Фарм» та ПАТ «Київський вітамінний завод». Частка ПАТ «Фармак» у 2016 році серед вітчизняних підприємств складає 16,8%.

ПАТ «Фармак» - це провідна фармацевтична компанія, яка успішно та динамічно розвивається із часу її створення у 1925 році. У 2016 році ПАТ «Фармак» закріпив лідерство на фармацевтичному ринку України, утримуючи позицію №1 в продажах сьомий рік поспіль (з часткою в продажах лікарських засобів 6,5%, приріст частки 8% в порівнянні з попереднім періодом).

На підприємстві функціонує інтегрована система якості та приділяється значна увага контролю якості та стадії розробки, тестування та виробництва продукції. ПАТ «Фармак» впровадило всеохоплюючу систему контролю якості у відповідності до нормативів GMP та вимог ISO 9001 системи управління якістю та ISO 13485 системи управління якістю для медичних виробів. Команда з контролю якості відповідає за випробування та забезпечення того, що всі субстанції, допоміжні речовини, пакувальні матеріали та вироблені продукти знаходяться у відповідності до затверджених специфікацій.

*Метою* компанії Фармак є здійснення підприємницької та інших видів діяльності для забезпечення суспільних та особистих потреб у відповідності з предметом діяльності, отримання доходу та реалізації на його основі соціальних і економічних інтересів акціонерів Товариства, в тому числі отримання прибутку, його розподілу і виплати дивідендів акціонерам при прийнятті відповідного рішення Загальними зборами.

*Головною стратегічною метою* підприємства — створення бездоганної системи якості на підставі міжнародних стандартів.

За даними компанії «Проксіма Рісерч», за підсумками 2016 року ПАТ «Фармак» є лідером на фармацевтичному ринку України за обсягами продажів ЛЗ (лікарських засобів) у грошовому виразі з часткою ринку 6,5% серед усіх виробників ЛЗ та 16,8% серед вітчизняних виробників. Значну частку продажів вітчизняних компаній займають п'ять провідних вітчизняних підприємств: ПАТ «Фармак», АТ «Фармацевтична фірма «Дарниця», корпорація «Артеріум», АТ «Фармацевтична компанія ТОВ «Юрія-Фарм».

ПАТ «Фармак» - публічне акціонерне товариство, має наступні органи управління:

- загальні збори;
- наглядова рада;
- генеральний директор.

Дочірні підприємства: Дочірнє підприємство «Смуглянка» (с.Затока, Білгород-Дністровський р-н, Одеської області), ТОВ «Фармахім» (м.Харків), ДП «Береніка» (с.Немиринці, Ружинський р-н, Житомирської області).

Філій нема.

Представництва:

- 1) ПАТ «Фармак» у Російській Федерації (Москва);
- 2) ПАТ «Фармак» у Республіці Казахстан (Алма-Ата);
- 3) ПАТ «Фармак» у Республіці Узбекистан (Ташкент);
- 4) ПАТ «Фармак» у Республіці Киргизія (Бішкек);
- 5) ПАТ «Фармак» у Республіці Білорусі (Мінськ).

Консолідовані структуровані підприємства: ТОВ «Симпозіум», Farmak International Holding GmbH Vital Pharma GmbH та його дочірнє підприємство.

Асоційоване підприємство ТОВ «Фармак СП».

ПАТ «Фармак» фокусується на розробці, виробництві та продажу рецептурних та безрецептурних лікарських засобів широкого переліку, зокрема генеричних препаратів та препаратів добре вивченого медичного застосування, продажі яких склали 88,9% від загальних продаж підприємства за 2016 рік.

Крім того, у своєму арсеналі підприємство має два брендових оригінальних фармацевтичних продукти, продажі яких у 2016 році склали 6,1% від загальних продажів, а продажі імунобіологічних препаратів склали 1,9% у цьому ж році. Вироби медичного призначення, косметичні вироби та біологічно активні добавки складають 3,1% від загальних продажів.

У 2012-2017 роках, ПАТ «Фармак» було одним із найбільших активних локальних фармацевтичних виробників на українському ринку у розробці, реєстрації та виведенні на ринок нових продуктів, виходячи із кількості нових унікальних товарних позицій, виведених на ринок України, у відповідності до даних компанії «Проксіма Рісерч» . На кінець 2017 року, продуктовий портфель ПАТ «Фармак» складався з препаратів, які базуються на 138 МНН (міжнародна непатентована назва) та представлені 350 номенклатурними позиціями в прас-листі компанії.

У 2016 році, компанія розпочала комерційне виробництво 22 нових продуктів на базі чотирнадцяти нових МНН, а саме: розчин та спрей Естезифін, очні краплі Візілотон, Глаутан, Бризаль, Бетофтан, таблетки Гропівірін, Уронефрон, Гемотран, Айдрінк саше, Дінар ампули, Форінекс спрей, Нобі Гель, Огранія капсули, Кііфтон пластир, Ципрофарм Декс вушні краплі, Сінарта саше, Плюфоркаф капсули та інші.

Компанія має наступну організаційну структуру (рис.2.1):

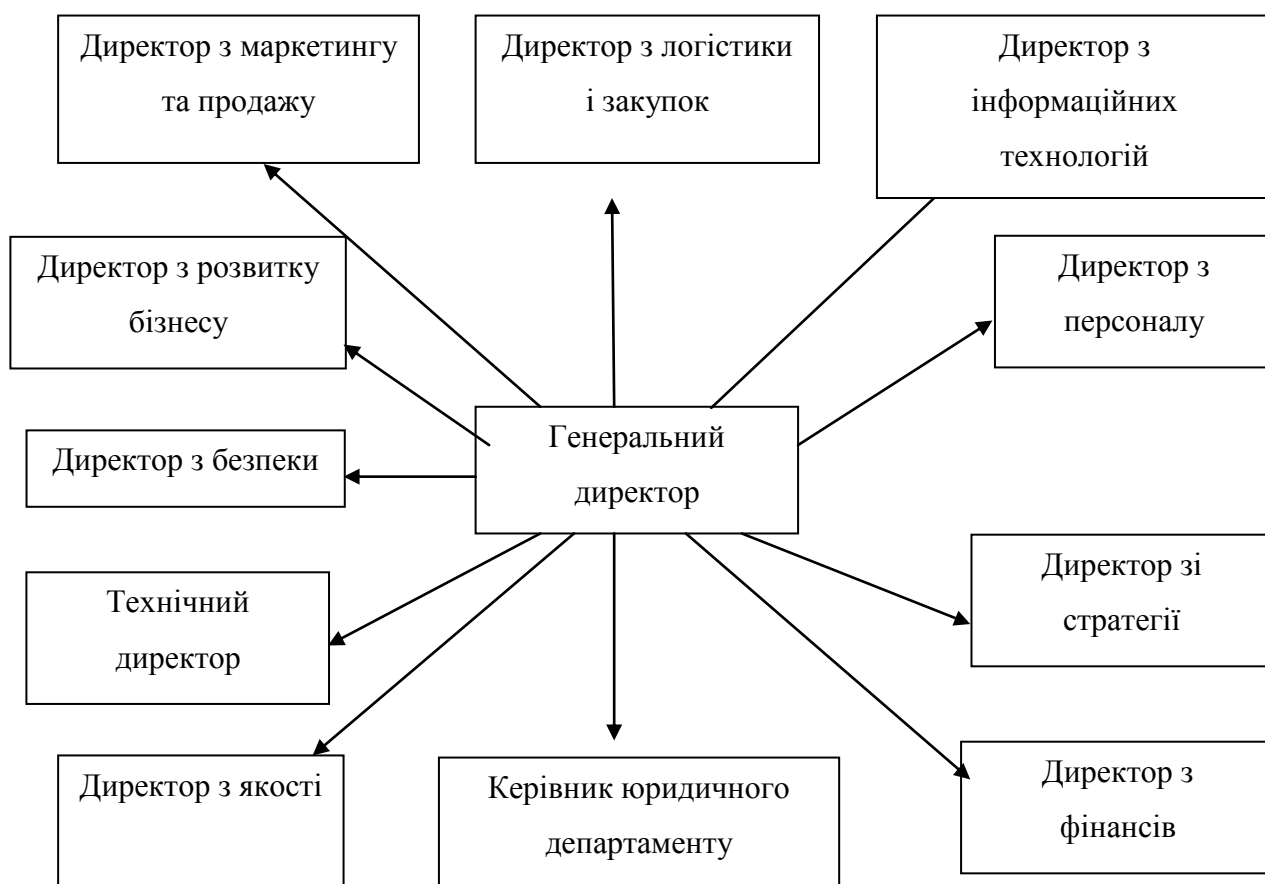


Рис. 2.1. Організаційна структура ПАТ «Фармак»

*Джерело: складено за даними [41]*

Генеральний директор. Займається розробленням рекомендацій щодо вдосконалення прогностичної, аналітичної, планової, фінансової, економічної діяльності. Здійснює управління всіма видами діяльності об'єднання підприємств торгівлі. Організує і координує роботу та взаємодію всіх підприємств об'єднання, спрямовану на одержання, збут та реалізацію товарів



(продукції), обслуговування покупців, надання допоміжних та післяпродажних послуг, прискорення товаропросування, зниження витрат обігу та підвищення прибутковості підприємства. Аналізує та оцінює проблеми і тенденції розвитку соціально-економічних процесів в Україні та окремих галузей економіки. Моделює ринкові ситуації, вирішує конкретні економічні і фінансові завдання функціонування об'єднання підприємств торгівлі на внутрішньому і зовнішньому ринках. Вирішує питання діагностики та підвищення ефективності фінансово-господарської діяльності об'єднання в цілому, функціональних підрозділів.

Технічний директор. До сфери його відповідальності належить вирішення питань стратегії технічного переоснащення та визначення напрямків технічного розвитку підприємства. Крім того, коло його обов'язків передбачає забезпечення ефективності проектних рішень, контроль за своєчасною реалізацією технічних проектів; контроль та управління діяльністю підприємства в галузі розробки, дослідження і реєстрації нових препаратів, а також створення нових виробництв, лабораторій, реконструкція та дооснащення діючих.

Директор з маркетингу та продажів. Відповідає за побудову маркетингової політики компанії та контроль її реалізації, аналіз ринкового середовища та каналів збуту, прогнозування споживацького попиту, розвиток продуктових портфелів.

Директор з фінансів. До його сфери відповідальності входить ведення бухгалтерського, управлінського та податкового обліку компанії, а також бюджетування і казначейство.

Директор з якості - Уповноважена особа. До сфери відповідальності Уповноваженої особи входить забезпечення ефективного функціонування фармацевтичної системи якості на підприємстві та її постійне удосконалення. Відповідає за дозвіл продукції до реалізації, підтверджує її відповідність регуляторним вимогам.

Директор зі стратегії. Відповідає за координацію процесів із розробки корпоративної стратегії. Його діяльність охоплює створення стратегічних планів та корпоративних стратегічних ініціатив, мета яких — збільшення капіталізації компанії, зростання ролі компанії на глобальному ринку, підвищення ефективності бізнес-процесів, упровадження найкращих моделей ведення бізнесу. До сфери відповідальності також входять розробка, контроль та реалізація напрямків зовнішніх комунікацій і корпоративної соціальної відповідальності.

Директор з розвитку бізнесу. До сфери його відповідальності входить налагодження ділових стосунків із зарубіжними партнерами, розширення продуктового портфелю компанії через In-licensing, виведення продуктів компанії через партнерів Out-licensing на нові ринки.

Директор з персоналу. Відповідає за розробку та впровадження комплексної стратегії з управління персоналом компанії, системи управління персоналом та кадрової політики компанії.

Директор з логістики і закупок. До його сфери відповідальності входять: здійснення закупівель, формування транспортної логістики, організація митних процедур та зберігання й управління запасами.

Керівник юридичного департаменту. До сфери його відповідальності входить забезпечення дотримання законності в діяльності підприємства та захист його правових інтересів. Крім того, коло його обов'язків передбачає організацію договірної роботи, ведення претензійно-позовної роботи, представлення та захист інтересів компанії в судах, державних органах та інших установах при розгляді правових питань і спорів.

Директор з безпеки. Розробляє і керує заходами щодо забезпечення безпеки охоронюваних об'єктів; організовує та очолює роботу з правової та організаційної захисту підприємства; організовує і проводить службові розслідування за фактами розголошення інформації, втрату документів, цінностей та інших порушень безпеки підприємства.

Директор з інформаційних технологій. Приймає рішення щодо стратегічних ініціатив, демонструючи здатність використовувати обширну бізнес-інформацію і знання. Здійснює корпоративне керівництво, управління IT-організацією, забезпечує підтримку бізнес-цілей і потреб компанії.

Фармацевтична промисловість – одна із найбільш залежних галузей від сезонних змін. Зазвичай, найбільші продажі ПАТ «Фармак» припадають на вересень та четвертий квартал кожного року (див.табл.2.1), головним чином за рахунок наступних двох факторів: 1) збільшення запасів на складах дистриб'юторів перед початком сезону респіраторних захворювань і у період Нового Року та новорічних свят; 2) збільшення продаж продукції підприємства у період загострення респіраторних захворювань та грипу. Поквартально обсяги відвантаження ЛЗ ПАТ «Фармак» у 2017 році розподілилися наступним чином:

*Таблиця 2.1*

**Обсяги відвантажень ЛЗ ПАТ «Фармак» у 2017 році**

1 квартал	22,6%
2 квартал	21,3%
3 квартал	25,8%
4 квартал	30,3 %

*Джерело: складено за даними [41]*

Таким чином, найбільші обсяги відвантаження ПАТ «Фармак» припали на 3 та 4 квартали 2017 року.

Виробничі потужності «Фармак» розраховані на випуск близько 933 млн таблеток, 200 млн драже, 106 млн капсул, 4 млн туб, 41 млн поліетиленових флаконів, 14 млн шприців та 197 млн одиниць інших рідких форм (спреїв, флаконів, ампул та картриджів) на рік.

ПАТ «Фармак» розглядає дослідження та розробки як ключовий фактор розвитку компанії та поповнення портфелю продуктів новими сучасними ліками. Створення генерикових та оригінальних ЛЗ відбувається завдяки використанню досягнень фундаментальної і прикладної науки та інноваційних технологій. Наразі окрема увага приділяється розвитку сучасних технологічних

платформ із створення готових лікарських засобів, таких як м'які желатинові капсули, емульсії, суспензії, низькодозовані композиції, ліофільні препарати тощо.

Напрацьована методологія трансферу та одержано успішний досвід відтворення на власному виробництві низки ліцензованих технологій виготовлення препаратів біотехнологічного походження.

У 2014 році завершено розробку та передано на клінічні дослідження і реєстрацію 20 нових препаратів; створено DMF для 5 активних субстанцій; 5 ЛЗ оновлено під вимоги ринків ЄС; впроваджено у промислове виробництво 20 нових продуктів. Триває проект із глобальних досліджень та розробки власної оригінальної молекули у відповідності до міжнародних стандартів та принципів доказової медицини.

У 2015 році «Фармак» запустив роботу нового лабораторно-технологічного комплексу R&D в Києві. Впровадження повного циклу від розробки нових препаратів до випуску лабораторних, пілотних та клінічних серій у відповідності до вимог GMP дозволить компанії випускати новітні наукоємні ліки. Роботи зі створення комплексу тривали впродовж 2 років. Сума інвестицій склала понад 100 млн грн.

Новий лабораторно-технологічний комплекс дасть можливість проводити якісну розробку та оперативний вихід нових препаратів на ринок. Можливість випуску аналогів найновішого покоління дозволить компанії «Фармак» здійснити важливе імпортозаміщення – заповнити нішу імпортних ліків України вітчизняними аналогами.

Основними цілями лабораторно-технологічного комплексу виокремлюють: закладення новітніх технологічних платформ для створення нових наукоємних груп ліків; удосконалення процесів розробки, оптимізації, масштабування і трансферу технологій препаратів згідно з кращими фармацевтичними практиками; прискорення циклу розробки твердих, рідких, м'яких лікарських форм, м'яких желатинових капсул, стерильних та асептичних препаратів тощо; запроектування якості у розробку препаратів

(QbD - Quality by Design - якість через дизайн) відповідно до вимог ICH Q8 та GMP; використання принципів бережливого виробництва на етапі створення препарату, а також вирішення проблем та зменшення втрат для існуючих технологій. Лабораторії оснащені високотехнологічним обладнанням таких світових виробників, як Glatt, SBM, Urlinski, Belimed, De Ditrach, Gea, Sartorius, Malvern Instruments та ін. Проект розробляла українська компанія «Унітехнології Юей» спільно з проектно-конструкторським відділом «Фармак».

«Фармак» усвідомлює, що продукція, яку воно виробляє, має яскраво виражений соціальний характер. Тому доцільно також згадати про корпоративну соціальну відповідальність Компанії.

Під корпоративною соціальною відповідальністю Компанія розуміє добровільний внесок в розвиток суспільства в соціальній, економічній та екологічній сферах, пов'язаний напряму з її основною діяльністю.

Стратегічні цілі «Фармак» у сфері КСВ:

- впровадження практик КСВ в сферу управління персоналом;
- зниження екологічного впливу;
- підвищення ефективності соціальних витрат;
- просування принципів КСВ та етичних ділових практик;
- підвищення прозорості діяльності компанії.

Напрями роботи «Фармак» у сфері КСВ:

- управління питаннями КСВ;
- взаємодія із зацікавленими сторонами;
- нефінансова звітність (зовнішня та внутрішня);
- управління персоналом;
- сумлінні ділові практики;
- управління екологічним впливом;
- суспільство, соціальний розвиток та благодійність.

Для економічної характеристики підприємства проведемо аналіз основних показників діяльності за 2015-2017 рр. та побудуємо аналітичну таблицю (табл. 2.2).

Таблиця 2.2

**Основні економічні показники фінансової діяльності підприємства ПАТ  
«Фармак» за 2015-2017 рр., млн. грн.**

Показник	2015	2016	2017	Відхилення (2016/2015)		Відхилення (2017/2016)	
				±Δ	%	±Δ	%
Дохід від реалізації продукції	2503335	3578033	5112352	1074698	142,93	1534319	142,88
Собівартість продукції	1001044	1467686	2398495	466642	146,62	930809	163,42
Валовий прибуток	1502291	2110347	2713857	608056	140,48	603510	128,60
Операційний прибуток	562697	808972	959968	246275	143,77	150996	118,67
Прибуток до оподаткування	274819	495279	830022	220460	180,22	334743	167,59
Чистий фінансовий результат	241411	405415	617201	164004	167,94	211786	152,24
EBITDA	440235	684512	1079000	244277	155,49	394488	157,63

*Джерело: розраховано за даними [42]*

*Дохід від реалізації продукції* – це сума грошей, що надійшла на рахунок підприємства чи в касу за реалізовану продукцію. В 2016 р. значення даного показника дорівнює 3 578 033 тис. грн., тобто зростання на 42,93% в порівнянні з 2016р. (рис.2.1.). Таким же було зростання у 2017 році.

*Собівартість продукції* – це виражені в грошовій формі поточні витрати підприємства на її виробництво і збут. Собівартість реалізованої продукції у 2016 р. – зросла на 466642 тис. грн.( 46,62%) в порівнянні з 2015 р. і на 930809 грн.у 2017 році (63,42%).

*Валовий прибуток* – це виручка від реалізації продукції за відрахування ПДВ, акцизного збору та собівартості продукції. За 2016 р. даний показник збільшився на 40,48% (на 608056 тис. грн.) в порівнянні з 2015 р. і на 28,60% (603510 тис.грн) у 2017 році.

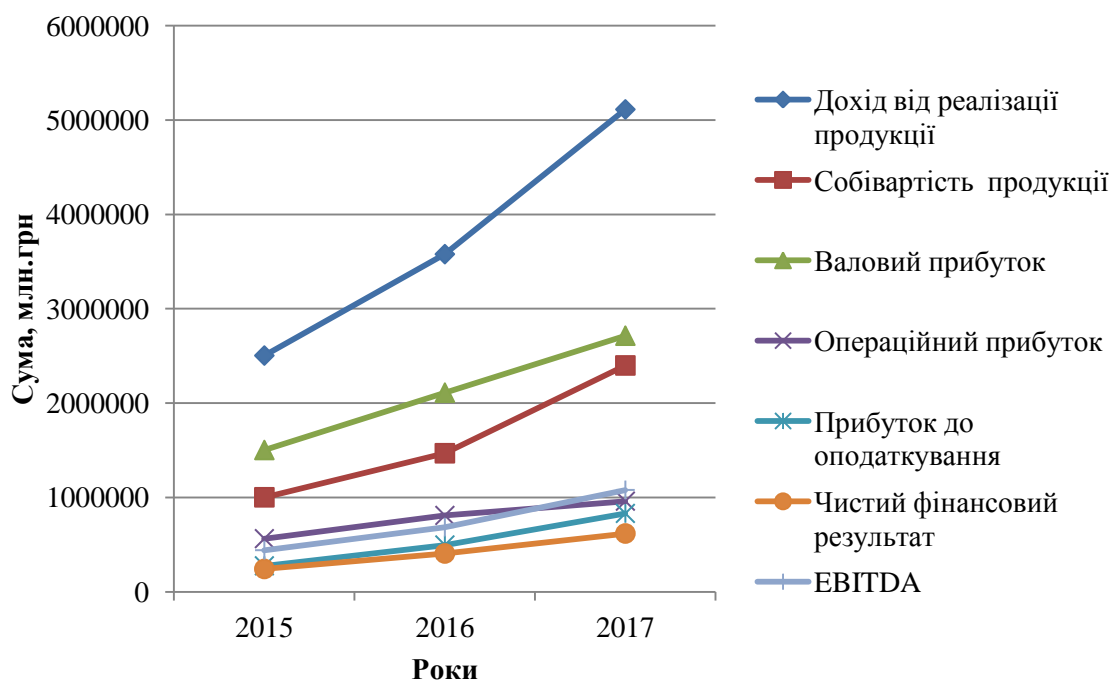


Рис.2.2. Динаміка основних економічних показників ПАТ «Фармак» за 2015-2017 рр., млн.грн.

*Джерело: розраховано за даними [42]*

*Операційний прибуток* – це валовий прибуток підприємства за відрахування адміністративних витрат, витрат на збут та інших операційних витрат. В 2016 р. в порівнянні з 2015 р. відбулось зростання даного показника на 43,77% (на 246 275 тис. грн.); а в 2017 р. в порівнянні з 2016 р. на 18,67% (150996 тис.грн).

*Прибуток до оподаткування* – це фінансовий результат від операційної діяльності, скорегований на суму інших фінансових доходів та витрат підприємства. У 2016 р. фінансовий результат до оподаткування збільшився на 80,22% в порівнянні з 2015 р. і становив 495 279 тис. грн. У 2017 році зростання було не таким стрімким – 67,59%.

*Чистий фінансовий результат* – це різниця між різними видами доходів та витрат підприємства. Протягом останніх трьох років найбільшим значення показника було у 2017 році- 617201 тис. грн., що на 52,24% більше, ніж у 2016 році.

*EBITDA* – це прибуток компанії за винятком обслуговування боргу, амортизаційних відрахувань і податку на прибуток. Протягом останньої трьох років найбільшим значення показника було у 2017 році - 1079000 грн., що на 57,63% більше, ніж у 2016 році.

Проведемо аналіз витрат підприємства ПАТ «Фармак» (див.табл.2.3).

Таблиця 2.3

**Аналіз зміни витрат підприємства ПАТ «Фармак» за 2015-2017 рр., тис. грн.**

Показник	2015	2016	2017	Структурні зміни за 2015%	Структурні зміни за 2016 %	Структурні зміни за 2017. %	Відхилення (2016/2015)		Відхилення (2017/2016)	
							±Δ	%	±Δ	%
Витрати на реалізацію та збут	537 413	832 050	1094302	55,55	56,91	51,77	294 637	154,83	262 252	131,52
Загальні та адміністративні витрати	242 843	316 668	467233	25,10	21,66	22,10	73 825	130,40	150 565	147,55
Витрати на дослідження та розробки	137 427	250 235	461065	14,20	17,12	21,81	112 808	182,09	210 830	184,25
Фінансові витрати	22 210	29 048	50480	2,30	1,99	2,39	6 838	130,79	21 432	173,78
Інші операційні витрати	27 596	34 037	40811	2,85	2,33	1,93	6 441	123,34	6 774	119,90
Всього	967 489	1 462 038	2 113 891	100,00	100,00	100,00	494 549	151,12	651 853	144,59

Джерело: розраховано за даними [42]

*Витрати на реалізацію і збут* містять витрати на маркетинг та рекламу, транспортні витрати та витрати на персонал, витрати представництв, амортизацію, реєстраційні збори, обслуговування основних засобів та інші витрати. З табл.2.3. видно, що найбільшу частку у структурі витрат становлять витрати на реалізацію та збут – 56,91% у 2016 році, що на 54,83% більше, ніж у попередньому році. У 2017 році витрати зрости ще на 31,52% і склали 1094302тис. грн.

*Загальні та адміністративні витрати* містять витрати на персонал, консультаційні та інші професійні послуги, податки, крім податку на прибуток, банківські комісії, послуги зв'язку та інші. У 2016 році вони збільшилися на



30,4,% у порівнянні із попереднім роком і становили 316 668тис.грн., що на 73 825більше, ніж у 2015 році. У 2017 році зросли на 47,55% і склали 467233тис.грн.

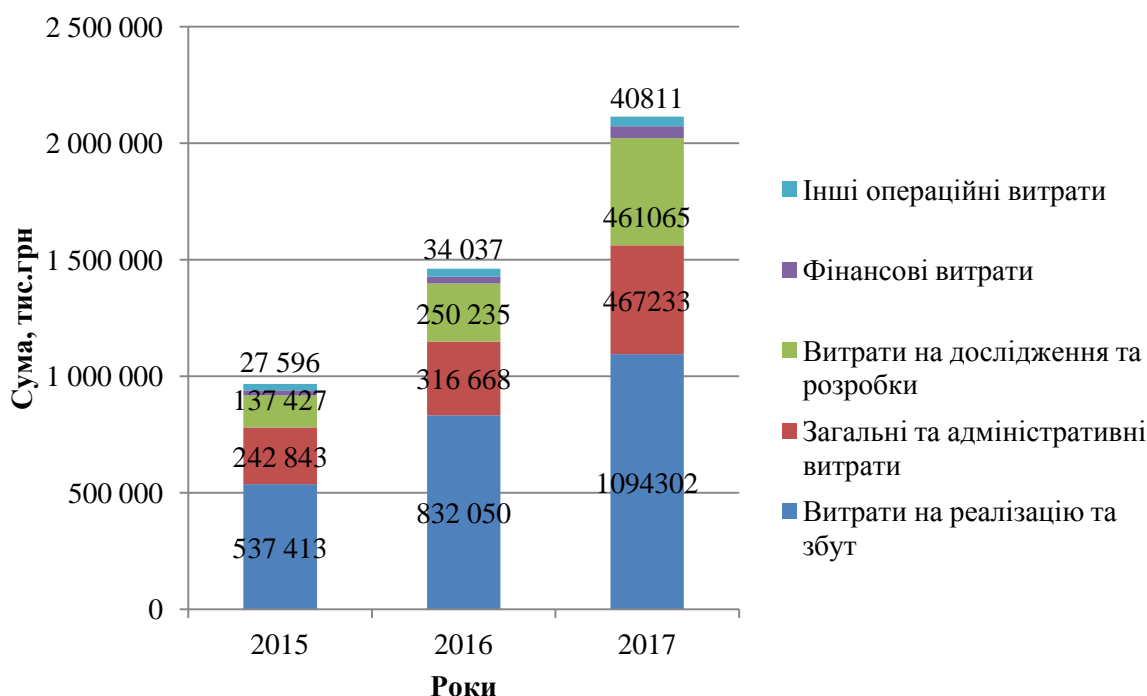


Рис. 2.3. Динаміка зміни витрат ПАТ «Фармак» за 2015-2017 рр.

*Джерело: розраховано за даними [42]*

*Витрати на дослідження і розробки* являють собою витрати на реєстрацію нових лікарських препаратів, витрати на до клінічні та клінічні дослідження, пов'язані з розробкою лікарських препаратів, а також до клінічні та клінічні дослідження стосовно препарату власної розробки. Спостерігаємо, що з кожним роком такі витрати зростають. У 2016 році вони зросли на 82,09 % і склали 250 235 тис.грн., а в 2017 – на 84,25% і склали 461065тис.грн(рис.2.3).

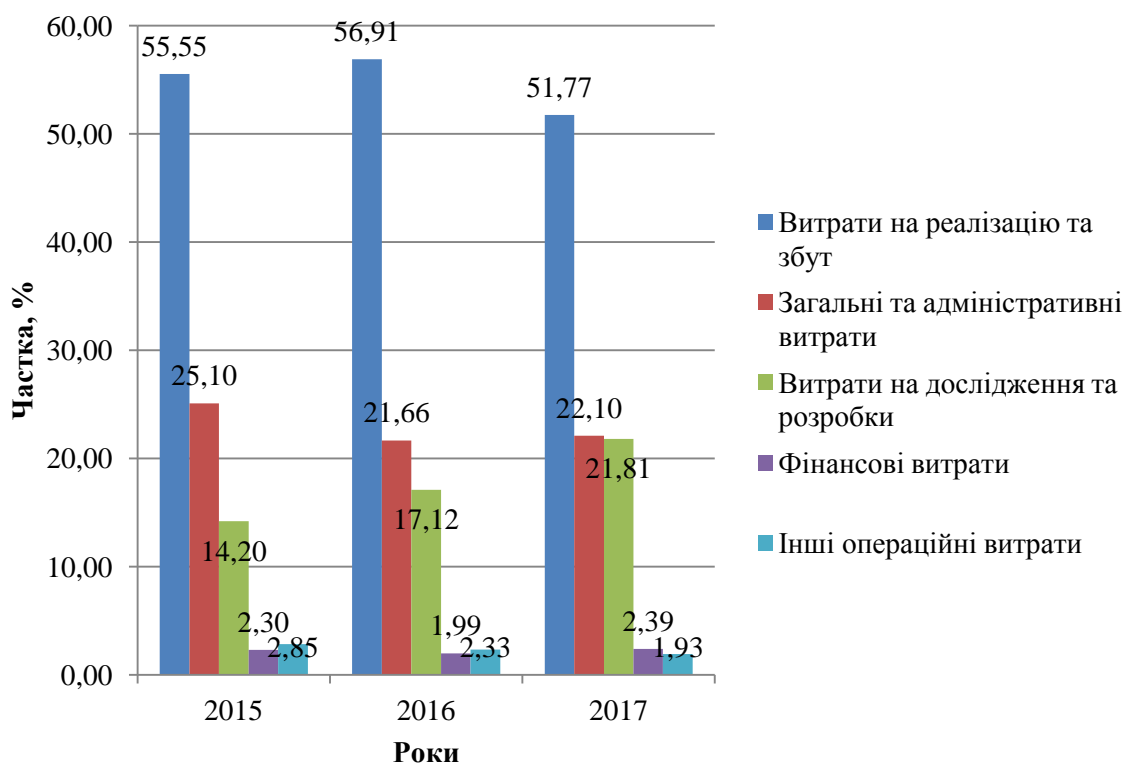


Рис. 2.4. Відсоткова структура витрат підприємства ПАТ «Фармак» за 2015-2017 рр.

*Джерело: розраховано за даними [42]*

*Фінансові витрати* містять витрати з відсотків за позиками, витрати за договорами фінансової оренди та інші витрати. У 2016 році витрати зросли на 30,79% у порівнянні із попереднім роком і склали 29,048 тис.грн. У 2017 році витрати дорівнювали значенню 50480 тис.грн, що на 73,78% більше, ніж у 2016 році (рис.2.4).

*Інші операційні витрати* складаються із благодійної діяльності і пожертв, штрафи та пені, збиток від списання сировини та готової продукції та інші витрати. 2016 року значення показника зросло на 23,34% і становило 34 037 тис.грн. У 2017 році витрати зросли на 19,90% у порівнянні із 2016 роком і склали 40811 тис.грн.

Всього витрат у 2017 році було на 2 113 891млн.грн, що на 44,59 % більше, ніж у попередньому році.

Проаналізуємо показники рентабельності ПАТ «Фармак».

Таблиця 2.4

## Аналіз рентабельності ПАТ «Фармак за 2015-2017 рр.

Показник	Формула	2015	2016	2017
<b>1. Рентабельність капіталу</b>				
Коефіцієнт рентабельності активів	$\frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Середньорічна вартість активів}}$	0,103	0,131	0,126
Коефіцієнт рентабельності власного капіталу	$\frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Середньорічна вартість власного капіталу}}$	0,151	0,209	0,169
<b>2. Рентабельність продаж</b>				
Коефіцієнт валової рентабельності реалізованої продукції	$\frac{\text{Валовий прибуток}}{\text{Дохід (виручка) від реалізованої продукції}}$	0,600	0,589	0,531
Коефіцієнт операційної рентабельності реалізованої продукції	$\frac{\text{Операційний прибуток}}{\text{Дохід (виручка) від реалізованої продукції}}$	0,224	0,226	0,188
Коефіцієнт чистої рентабельності реалізованої продукції	$\frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Дохід (виручка) від реалізованої продукції}}$	0,096	0,113	0,121

Джерело: розраховано за даними [42]

*Рентабельність* - це показник, що характеризує економічну ефективність діяльності підприємства. Умовно її можна розділити на дві групи:

- рентабельність капіталу;
- рентабельність продаж.

До першої групи відносять:

*Рентабельність активів* - характеризує, наскільки ефективно підприємство використовує свої активи для отримання прибутку.

*Рентабельність власного капіталу* - характеризує, наскільки ефективно підприємство використовує власний капітал.

Найвищими значення показників були у 2016 році (0,131 та 0,209 відповідно). Наступного року значення показників дещо зменшилися і склали 0,126 та 0,169.

До другої групи входять:

*Валова рентабельність* реалізованої продукції - характеризує ефективність виробничої діяльності, а також ефективність політики ціноутворення. У 2017 році значення показника було найвищим за весь період і становило 0,621.

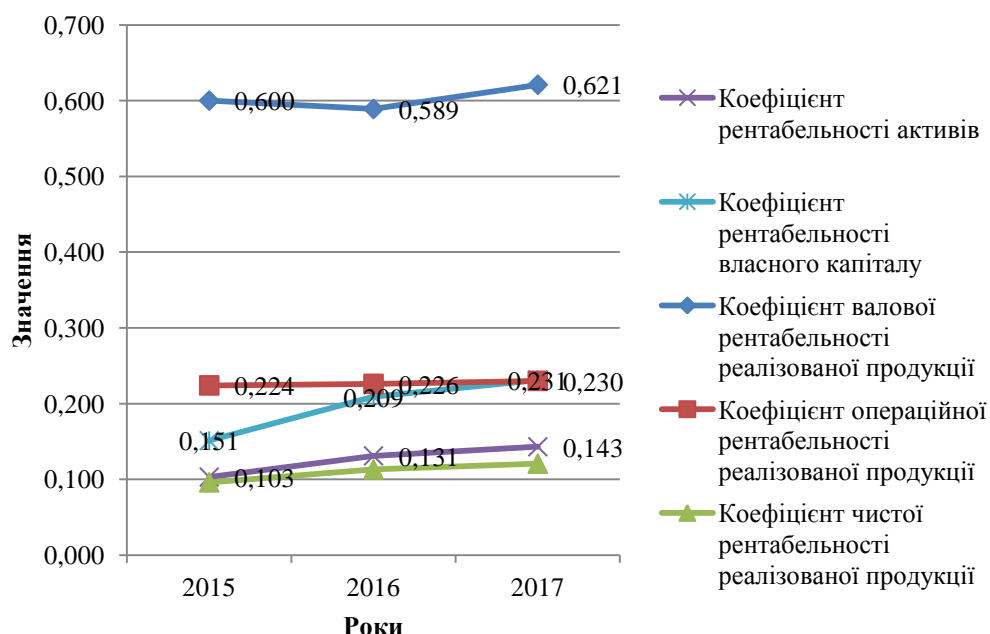


Рис.2.5. Динаміка показників рентабельності ПАТ «Фармак» за 2015-2017 рр.

*Джерело: розраховано за даними [42]*

*Операційна рентабельність* реалізованої продукції - показує рентабельність підприємства після відрахування витрат на виробництво та збут товарів, тобто затрат, які не відносяться до операційної діяльності. Наша ситуація свідчить про стабільний рівень адміністративних та збутових видатків (операційна рентабельність збільшується при майже стабільному рівні валової рентабельності).

*Чиста рентабельність* реалізованої продукції - характеризує повний вплив структури капіталу і фінансування підприємства на його рентабельність. Тенденція до зниження значення показника свідчить про збільшення фінансових видатків або про підвищення суми податкових платежів, що сплачує підприємство.

## 2.2. Аналіз міжнародних проектів ПАТ «Фармак»

Фармацевтичний ринок - один із найбільш динамічних ринків в Україні. За даними компанії «Проксіма Рісерч» загальний обсяг фармацевтичного ринку ЛЗ України, включаючи роздрібний та госпітальний сегменти, збільшився в 2016 році на +16,9% та сягнув 58,7 млрд. грн. В доларовому еквіваленті ринок склав 2,3 млрд. дол. США, що на -0,4% менше ніж за 2015 рік, в натуральному - 1,1 млрд. упаковок (з приростом +4,0%).

Відвантаження продукції ПАТ "Фармак" за 2016 рік склало 4,6 млрд. грн., за основними ринками збуту:

- на внутрішній ринок України було відвантажено 3,5 млрд. грн. (75,3% від загальних продаж), приріст відвантаження до 2015 року склав +25%,
- на експорт - 1,1 млрд. грн., з приростом до 2015 року +44% (24,6% від загальних продаж).

Було відвантажено продукцію у більш ніж 20 країн, найбільша доля відвантаження у країни СНД, а саме в Узбекистан, Казахстан та Росію. Більшість продукції ПАТ "Фармак" відвантажується оптовим дистриб'юторам, як в Україні так і на експортних ринках, решта відвантажується напряму в аптеки, госпіталі та інші заклади МОЗ, що знаходяться на території України.

Середня ціна реалізації за упаковку за 2016 рік склала 27,90 грн (за 2015 рік - 38,48 грн).

Більшість продукції ПАТ "Фармак" відвантажується оптовим дистриб'юторам, як в Україні так і на експортних ринках, решта відвантажується напряму в аптеки, госпіталі та інші заклади МОЗ, що знаходяться на території України.

Основними компаніями, з якими ПАТ "Фармак" співпрацює на ринку України безпосередньо являються: фармацевтичні дистриб'ютори ТОВ «БадМ», СП «Оптіма-Фарм, Лтд», ТОВ «Фармпланета», ТОВ «Вента, Лтд», АТ «Фармація», Міністерство охорони здоров'я, медичні заклади, аптечні мережі.

Крім експортних ринків СНД, важливими ринками збуту є ринки Європи,

зокрема, ринки Польщі, Німеччини. Збільшуються обсяги продаж на ринки інших країн, зокрема, ринки В'єтнаму, Іраку. Для дистрибуції ЛЗ на фармацевтичному ринку, в основному, використовуються непрямі канали.

Найбільш поширеним каналом продажів є виробник-дистриб'ютор-аптека-споживач. У середньому, каналами одного дистриб'ютора покривається до 70-80% загальної кількості аптечних мереж і 60-80% лікувальних закладів. Для збільшення ринкового покриття виробник іноді продає свій товар безпосередньо як аптечним мережам, так і лікувальним установам самостійно. Поставки за тендерами здійснюються через дистриб'юторів, які спеціалізуються на тендерних продажах, або, в разі великих закупівель, безпосередньо від виробника.

У рамках реалізації стратегії дистрибуції ПАТ «Фармак» розвиває традиційні канали в роздрібному та госпітальному сегментах. Для співпраці обираються найбільші дистриб'ютори на ринку. В якості цільових показників компанія планує досягти відповідності між частками дистриб'юторів на ринку та частками даних дистриб'юторів у загальному обсязі закупівель компанії Фармак.

Нижче наведені дані про портфель замовлень компанії Фармак у 2016 році на ринку України у відсотках (рис. 2.6) .

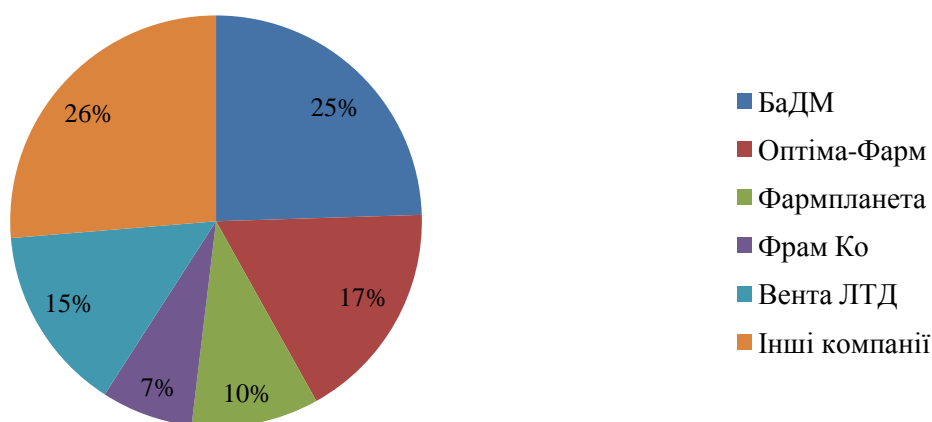


Рис. 2.6. Портфель замовлень компанії Фармак у 2017 році

*Джерело: розраховано за даними [48]*

Як бачимо, сумарна частка топ-5 дистриб'юторів компанії складає 73,8%.

Підприємство, працюючи із закордонними партнерами, застосовує умови Інкотермс 2010, що систематизують правила міжнародної торгівлі. Найбільш часто застосовується на підприємстві такі умови поставки — FCA, CIP, CIF і DAP.

Таблиця 2.5

**Види транспорту в залежності від країни покупця**

Країна	Вид транспорту
Росія	Автомобільний
Білорусь	
Молдова	
Узбекистан	Автомобільний, залізничний
Казахстан	
Азербайджан	
Вірменія	
Таджикистан	
Туркменістан	
Киргизія	Автомобільний, залізничний
Грузія	Авіаційний, морський, автомобільний
Світ	Авіаційний, морський
Європа	Автомобільний, авіаційний

*Джерело: розраховано за даними [48]*

З табл. 2.5 добре видно, що до країн Середньої Азії зазвичай використовується автомобільний та залізничний види транспорту. До країн - сусідів – автомобільний. До країн Далекого (Філіппіни, В'єтнам) і Близького (ОАЄ, Саудівська Аравія, Ірак, Єгипет) Сходу – морський.

Зазвичай авіаційним транспортом перевозять фармацевтичну продукцію, що містить наркотичні речовини (через його високу вартість).

Проаналізуємо міжнародну діяльність ПАТ «Фармак».

Обсяги експорту відвантаженої продукції ПАТ «Фармак» за 2015-2017 рр. представлені в табл. 2.6.

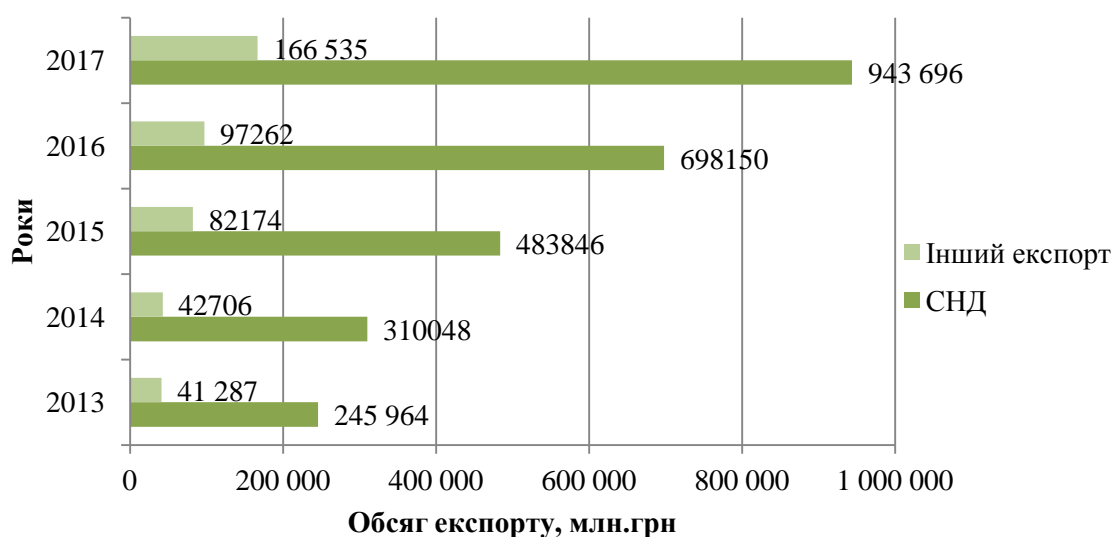
Таблиця 2.6

**Динаміка обсягів експорту ПАТ «Фармак» за регіонами за 2015-2017****рр., млн.грн.**

Рік	2015	2016	2017
СНД	483 846	698 150	943 696
Світ	82 174	97 262	166 535
Експорт всього	566 020	795 412	1 110 230

*Джерело: розраховано за даними [48]*

Протягом останніх трьох років бачимо нарощення обсягів експортованої продукції як до країн Середньої Азії, так і світу загалом. У 2017 році обсяг експорту вдвічі перевищував експорт у 2015 році.

**Рис. 2.7. Динаміка обсягів експорту ПАТ «Фармак» за регіонами***Джерело: розраховано за даними [48]*

Для більш детального аналізу стану міжнародної діяльності компанії Фармак скористаємось даними наступного рисунку, в якому відображено детальну динаміку географічної структури експорту продукції ПАТ «Фармак» (рис. 2.8).



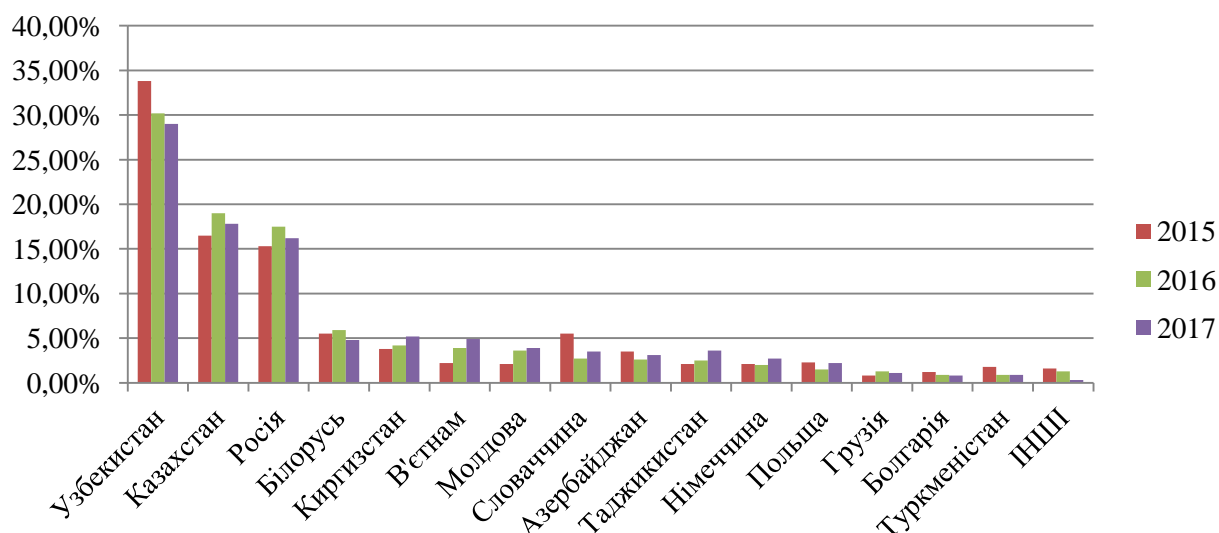


Рис. 2.8. Географічна структура експорту ПАТ «Фармак» за регіонами  
*Джерело: розраховано за даними [48]*

Як бачимо, основними експортними ринками компанії Фармак протягом останніх років є Узбекистан, Казахстан, Росія. Сумарна частка продажів у ці країни становить 63% від загального обсягу експортних продажів у 2017 році (рис. 2.8.). До Білорусі у 2015 році було відвантажено 6,5% від загальног експорту продукції, та за останні два роки частка дещо знизилася. Пов'язуємо це із політичною ситуацією, а також з масштабною програмою імпортозаміщення. Четверте та п'яте місце серед країн-партнерів займає у 2017 році Киргизстан (потіснивши Білорусь) та В'єтнам відповідно. З кожним роком бачимо позитивну тенденцію до зростання обсягів відвантажень саме до цих країн. А от до Словаччини експорт зменшився удвічі за останні два роки: якщо у 2015 році було відвантажено 6,2%, то у 2016 р. – 2,7%. Азербайджан й Таджикистан практично не змінюють обсяги своїх замовлень.

Продуктовий портфель ПАТ «Фармак» покриває широкий перелік терапевтичних груп, але компанія фокусується на шістьох основних групах лікарських засобів, а саме:

- Протизастудні засоби (25,1% загальних продажів за 2017 рік),
- Кардіологічний портфель (12,3%),
- Неврологічний портфель (11,9%),

- Ендокринологічний портфель (11,2%),
- Гастроентерологічний портфель (9,5%),
- Ортопедія та ревматологія (7,3%).

ПАТ «Фармак» має декілька спеціалізованих портфелів, таких як офтальмологічний портфель, контрастні засоби, та проводить випуск фармацевтичної продукції по контракту для своїх партнерів, як для ринку України, так і на експорт.

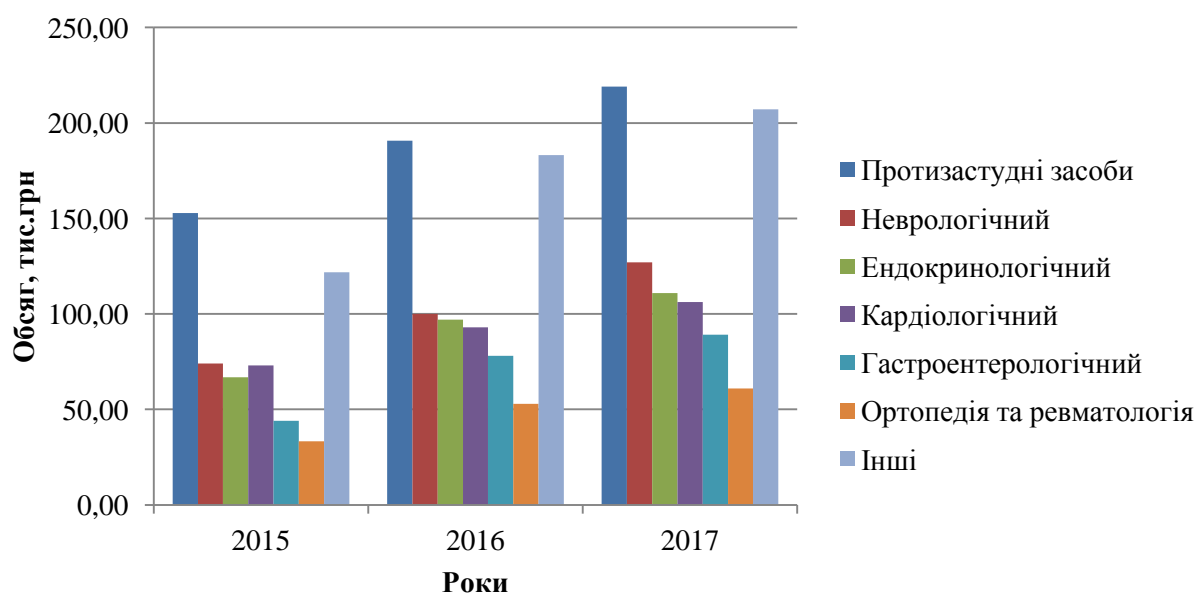


Рис. 2.9. Динаміка товарної структури експорту компанії Фармак

*Джерело: розраховано за даними [48]*

З рис. 2.9 видно, що левову частку у товарній структурі експорту займають протизастудні засоби – майже третину від загального обсягу: у 2016 році 24,1% (190,80 млн.грн), у 2017 році – 25,1% (219,100 млн.грн). Неврологічний портфель знаходиться на другому місці серед обсягів відвантажень. У 2017 році бачимо значне зростання цієї групи препаратів. Якщо у 2015 році було відвантажено продукції на 74,1 млн.грн, то у 2017 році - на 127 млн.грн. Ендокринологічний портфель займає близько 12 % у 2016 та 2017 роках. Кардіологічних препаратів у 2017 році було продано на 13 млн грн. більше, ніж у попередньому. Спостерігаємо майже незмінну частку гастроентерологічного портфелю протягом останніх двох років. Препарати для

лікування захворювань опорно-рухового апарату у загальних продажах складають близько 6%. У 2015 році таких препаратів було продано на 33,4 млн.грн, а в 2016 р. на 53 млн.грн, у 2017р. на 60,9 млн.грн. Препарати інших терапевтичних груп складають 23%. У 2015 році їх було продано на 122 млн.грн, в 2016 р. – на 183,1 млн.грн. ,2017 р. -207 млн.грн. Всього препаратів у 2016 р. реалізовано на 795 млн.грн, у наступному році – на 1,1 млрд.грн.

ПАТ «Фармак» використовує у виробництві готової продукції наступні види сировини та матеріалів: субстанції, допоміжні речовини, пакувальні матеріали. За виключенням субстанцій, на ринку існує багато постачальників сировини та матеріалів. Закупівля субстанцій є стратегічно важливою для підприємства, оскільки вартість субстанцій має прямий вплив на собівартість готової продукції.

На даний час ПАТ «Фармак» купує субстанції та іншу сировину та матеріали у різноманітних зовнішніх суб'єктів господарювання, включаючи виробників, ліцензіатів та трейдерів. На кінець 2017 року ПАТ «Фармак» співпрацювало з понад 430 постачальниками субстанцій та іншої сировини та матеріалів.

У 2017 році п'ять топових постачальників покрили 32% потреби компанії у сировині та матеріалах (в грошовому виразі). Крім того, певні види сировини та матеріалів на території України не виробляються із забезпеченням необхідного рівня якості, або виробляється у недостатній кількості. В результаті чого,

ПАТ «Фармак» імпортує близько 63% від загальної потреби сировини та матеріалів для виробництва фармацевтичних препаратів з ряду країн, включаючи Німеччину, Китай, США, Індію шляхом укладання прямих контрактів з постачальниками або контрактів з дистриб'юторами (додаток А).

Основними постачальниками субстанцій та пакувальних матеріалів для виробництва препаратів є такі компанії, як Vital Pharma GmbH, Lativ Pharma GmbH, Eli Lilly, ТОВ «Система-Інвест», ТОВ «Полімед». З постачальників за основними видами сировини та матеріалів, які займають понад 10% у

загальному обсязі постачання – найбільшими є Vital Pharma GmbH, що займає 10% у загальному обсязі постачання.

Щодо методів розрахунку, то в більшості випадків підприємство використовує попередню оплату у розмірі 100% від суми інвойсу, рідше акредитив. Але якщо компанія має гарні відносини із покупцем, то можлива і післяплата. Якщо сторони домовилися розрахуватися за допомогою акредитива, то за дорученням покупця відкривається безвідкличний, підтверджений, документарний акредитив на користь продавця на повну суму вартості поставленого товару по інвойсу.

Відповідно до умов зовнішньоторговельного контракту покупець (імпортер) звертається в обслуговуючий його банк із проханням про відкриття акредитива на користь експортера указуючи при цьому суму і термін дії акредитива, його умови виплати експортеру коштів (як правило, це надання необхідної документації щодо товарівдвантажування) та інші умови. Відкриваючи акредитив, банк бере на себе зобов'язання зробити за дорученням клієнта і за його рахунок платежі в межах суми і на умовах, зазначених у дорученні. Акредитив відкривається на певний строк, але імпортер може продовжити його. Банк інформує експортера про відкриття на його користь акредитива і повідомляє всі необхідні умови. Виконавши їх, експортер одержує суму акредитива, а товарна документація пересилається банку імпортера і передається ним імпортеру.

У рамках своєї діяльності ПАТ «Фармак» імпортує й експортує наркотичні та психотропні лікарські засоби. Для цього Компанія щороку до 1 грудня подає до Державної служби України з контролю за наркотиками заяву на визначення квоти наркотичних засобів і психотропних речовин, включених до таблиць II (це наркотичні засоби (список I) та психотропні речовини (список 2), що можуть використовуватися з медичною або науково-дослідною метою, але обіг яких обмежений, відповідно до законодавства) і III (це комбіновані препарати, складовими частинами яких є наркотичні речовини списку I таблиці II, що міститься у незначній кількості (список 1) та психотропні речовини

переважно бензодіазепінового ряду та похідні барбітурової кислоти (список 2), які мають велику терапевтичну цінність і широко використовується в медичній практиці) переліку, препаратів, що містять наркотичні засоби, психотропні речовини і прекурсори в кількості, що перевищує гранично допустиму, на наступний рік для їх виробництва, виготовлення, зберігання, ввезення на територію України, вивезення з її території.

Схема така: компанія укладає договір з партнером на поставку певного виду наркотичних засобів. У свою чергу, імпортер має отримати імпортерський дозвіл на ввіз наркотичних засобів, психотропних речовин, у відношенні яких встановлені заходи державного контролю. Далі Фармак готує такий пакет документів:

1. Заява про видачу дозволу на право вивезення з території України наркотичних засобів, психотропних речовин і прекурсорів
2. Контракт і, якщо необхідно, додаткова угода
3. Специфікація на поставку
4. Статут ПАТ «Фармак» від 03.04.2012 р.
5. Ліцензія
6. Сертифікат якості
7. Реєстраційне посвідчення
8. Імпортерський дозвіл Департаменту державного регулювання зовнішньоторгівельної діяльності Міністерства промисловості та торгівлі РФ
9. Інвойс

У зв'язку із специфікою товару перевезення здійснюється лише авіаційним транспортом у супроводі охорони. Щодо препаратів, що йдуть на експорт, то це: натрій оксибутират, фенолбарбітал, кітамін та трамадол.

2016 року Фармак став членом організації DCAT. Drug, Chemical & Associated Technologies Association (DCAT)[DCAT - це неприбуткова асоціація, направлена на розвиток бізнесу в сфері глобальної фармацевтичної індустрії. Створена вона у 1890 р. у США, асоціація є провідною організацією з розвитку

бізнесу у промисловості, членами якої є виробники, дистриб'ютори, і компанії, що надають послуги для фармацевтичної, хімічної та суміжних галузей. Завдяки участі в DCAT, її члени отримують підтримку щодо проходження регуляторних вимог США та отримання сертифікатів FDA на продукцію. Більше 450 корпоративних членів DCAT об'єднані цією організацією для створення нових зв'язків і розширення своєї мережі покупців та постачальників].

Членство у DCAT відкриває такі можливості для «Фармак»:

- брати участь в освітніх програмах, направлених на обмін досвідом, отримання практичних знань та аналітичних даних від експертів передових компаній у галузі;

- брати участь у форумах та отримувати новини про стратегічний розвиток та зміни у фармацевтичній галузі «з перших рук» від самих компаній-членів DCAT;

- привернути увагу потенційних партнерів до брендів «Фармак» під час DCAT Week - щорічного з'їзду компаній, що ведуть бізнес у фармацевтичній та хімічній промисловості;

- доступ до DCAT Connect – мережі, що дозволяє отримувати інформаційні листи спільноти, обмінюватися контактами, переглядати матеріали та порівняльні дослідження, що пропонують компанії-учасники;

- доступ до оновлень нормативно-правової бази США;

- консультуватися по питаннях дослідження та реєстрації препаратів «Фармак» у США;

- вихід продуктів «Фармак» на ринок США.

Експортною діяльністю на підприємстві ПАТ «Фармак» займається департамент маркетингу експортних ринків, що входить до служби директора з маркетингу та продажу. До департаменту входять:

1. Сектор продажу.
2. Сектор продажу в країни Середньої Азії.
3. Сектор реєстрації.

4. Продакт-менеджери (консультанти з маркетингу).

5. Представництва (в Узбекистані, Казахстані, Киргизстані, Білорусі, Росії).

Роботою Департаменту керує Керівник департаменту, який підпорядковується безпосередньо Директору з маркетингу і продаж та призначається і звільняється із займаної посади в порядку, передбаченому чинним законодавством України, наказом Генерального директора за поданням керівника. Головною метою діяльності є формування стратегії та збільшення частки компанії на фармацевтичних ринках в межах країн з метою виконання плану продажів та надходження грошових коштів. До посадових обов'язків Керівника департаменту входять такі:

- участь у довгостроковому плануванні випуску препаратів;
- складання плану продажів по країнам;
- розроблення політики дистрибуції та ціноутворення;
- відповідає за виконання плану продажів та надходження грошових коштів;
- аналіз та контроль виконання плану продажів по країнам ;
- організація та контроль роботи представництв;
- розроблення та контроль стратегії просування продуктів та роботи представництв;
- визначення пріоритетності продуктів і проведення переговорів з клієнтами.

Проблеми, які впливають на діяльність підприємства ПАТ «Фармак»:

- ПАТ «Фармак» працює у надзвичайно регульованій фармацевтичній галузі;
- ПАТ «Фармак» працює у високо конкурентному середовищі;
- на динаміку продажів впливає чи будуть продовжувати споживачі віддавати перевагу брендованим генеричним препаратам, та від того, настільки потужними будуть ці бренди;

- на діяльність підприємства впливає вчасне отримання регуляторних дозволів для своїх продуктів;
- виробництво препаратів ПАТ «Фармак» залежить від відповідності різноманітним нормам та вимогам належної виробничої практики;
- зміни в оподаткуванні, фіскальному та митному режимі можуть перешкоджати міжнародній діяльності компанії;
- реформа у медичній галузі може вплинути на структуру споживання. Низький поріг компенсації, в системі реімбурсації, може значно вплинути на прибутковість підприємства.

Доцільно було б вказати ризики, з якими стикається підприємство у здійсненні міжнародної діяльності. Усі фактори впливу на діяльність емітента та ризики, пов'язані з ними, можна виокремити в наступні групи (табл.2.7).

Таблиця 2.7

### Ризики у міжнародній діяльності ПАТ «Фармак»

Група ризиків	Ризики
Політичні регуляторні:	Загрози, пов'язані з військовими діями на Сході та анексією Криму. Будь-які несприятливі зміни в регіональних відносинах України, особливо з Росією, можуть мати негативний вплив на українську економіку.
	Нестабільність політичної ситуації в країні.
	Повільний розвиток відносин з Європейським Союзом може мати негативні наслідки для української економіки.
	Бізнес ПАТ «Фармак» залежить від реформ в сфері охорони здоров'я, зокрема від прийнятої схеми участі держави у фінансуванні споживання ЛЗ, впровадження програм реімбурсації в сфері охорони здоров'я.
	На ПАТ «Фармак» впливають зміни регуляторних вимог в сфері ліцензування, допуску ЛЗ на ринок (реєстрації та сертифікації) та інші регуляторні зміни.
Макроекономічні:	Економіка України вразлива до коливань у світовій економіці
	Конкурентне законодавство України є складним, часто невизначеним, та його застосування може бути суперечливим.
	Україна переживає економічну нестабільність та значне падіння рівня доходів населення.
	Обмежений доступ до міжнародних ринків капіталу може мати негативний вплив на українську економіку.
	Українська валюта схильна до нестабільності та знецінювання. Зменшення фінансування охорони здоров'я через інфляцію та девальвацію.



## Продовження табл.2.7

	Українське податкове законодавство та практика не розроблені у повній мірі та зазнають частої зміни та перетлумачення, що може призвести до умов невизначеності для інвестицій та ділової активності.
	Українська банківська система може бути вразлива до стресу через фрагментацію, недостатню капіталізацію та потенційне збільшення прострочених кредитів, кожне з яких може мати істотний негативний вплив на реальний сектор економіки.
	Бізнес ПАТ «Фармак» залежить від покращення в економіці України та підвищення рівня наявних доходів споживачів в Україні.
Бізнес-ризик:	ПАТ «Фармак» залежить від сторонніх виробників АФІ та інших видів сировини.
	Уведення в дію нових ділень виробництва пов'язане з об'єктивними ризиками, що властиві до створення будь-якого нового виробництва.
	Обмеження в рамках цінового регулювання в Україні можуть зростати в найближчій або середньостроковій перспективі.
	На ПАТ «Фармак» впливають кредитні ризики контрагентів з боку дистриб'юторів продукції.
	Інфляція може збільшити витрати ПАТ «Фармак», а також мати негативний вплив на показники рентабельності.
	ПАТ «Фармак» піддається ризику у випадку зміни процентних ставок, коливання валютних курсів.
	Кредитні лінії ПАТ «Фармак» містять певні обмеження та зобов'язання, та деякі з них, у випадку їх порушення, можуть підлягати виплаті на вимогу.

*Джерело: розроблено автором*

Вважаємо, що найвпливовішою групою ризиків на даному етапі є бізнес-ризик, адже саме останні впливають на щоденну діяльність підприємства. Хоча у 2014 році політичні та регуляторні ризики як ніколи мали місце у внутрішній та міжнародній діяльності ПАТ «Фармак».

### 2.3.Аналіз ринкової капіталізації

Акції ПАТ «Фармак» котуються на «Українській біржі» з 20 грудня 2010 року. Станом на 31 грудня 2017 року затверджений, зареєстрований та повністю оплачений акціонерний капітал включав 7 273 200 простих акцій номінальною вартістю 5 гривень за акцію. Всі акції мають рівні права голосу.

Власники простих акцій мають право на отримання дивідендів за фактом їх оголошення і право одного голосу у розрахунку на одну акцію на щорічних Загальних зборах акціонерів. Станом на 31 грудня 2017 року структура володіння акціонерним капіталом Групи була представлена наступним чином

Таблиця 2.8

### Структура володіння акціонерним капіталом ПАТ «Фармак»

Безпосередні акціонери	2016 рік		2017 рік	
	Кількість акцій	Частка володіння, %	Кількість акцій	Частка володіння, %
FARMAK GROUP N.V	4,910,153	67.51	4945090	67,99
Фізичні особи (<2% окремо)	884673	12,13	839078	11,54
Foyil Capital Limited	508552	6,99	508552	6,99
Farmak International Holding GmbH	420,364	5,78	820,390	11,28
ТОВ «Фармахім»			400026	5,50
Юридичні особи(<2% окремо)	114495	1,58	135795	1,87
F.I. & P. Holdings Limited	24341	0,33	34937	0,48
Всього	7273200	100	7273200	100

*Джерело: розраховано за даними [43]*

У перший час ціна за одну просту акцію становила 160 грн. Перше півріччя 2011 року ціна трималась на рівні 200 грн. У серпні того року ринкова вартість акцій впала до 50 грн. за акцію, проте швидко подвоїлась після виходу новини про те, що «Фармак» визнано кращим вітчизняним фармацевтичним виробником. До кінця року ціна становила у середньому 150 грн. за акцію. Ціна у 2012 році коливалася на рівні 170 грн. за акцію, підвищившись до 200 грн. після виведення на ринок препарату для лікування остеоартрозу «Сінарта» (це перший в Україні генерик глюкозаміносульфату ін'єкційного) та протизапального препарату «Бетаспан». Події кінця 2013 року дещо знизили

ринкову вартість акцій: у різні дні ціна коливалася від 59 грн до 140 грн. за просту акцію.

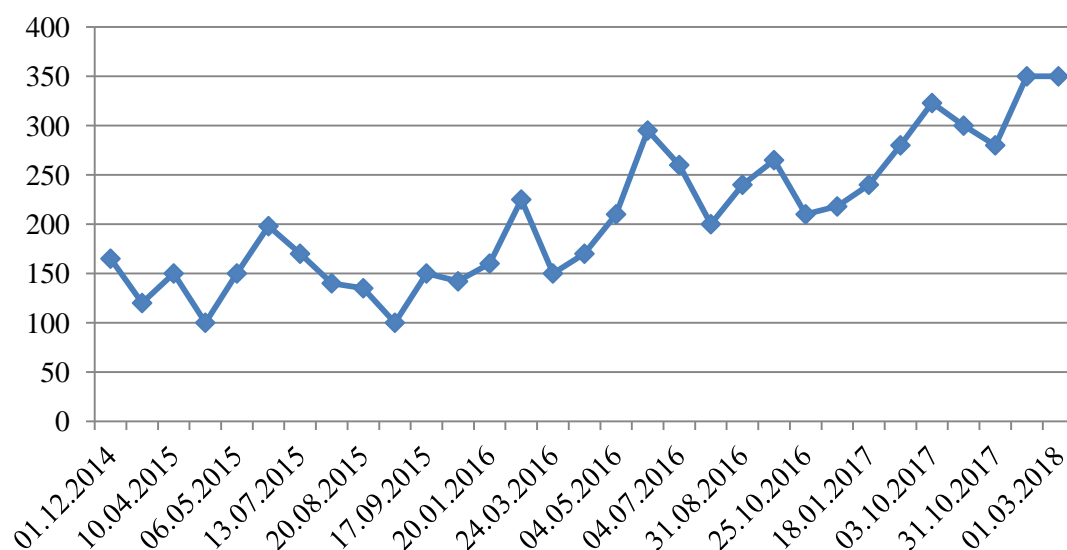


Рис. 2.10. Ціна на акції ПАТ «Фармак» у 2014-2018 рр., грн

*Джерело: розраховано за даними [44]*

Протягом 2014 року вартість акцій коливалась на рівні 120 грн. 2015 рік ознаменувався для компанії запуском нового лабораторно-технологічного комплексу; в цей час спостерігаємо короткочасне підняття ціни акцій – до 200 грн (рис. 2.10).

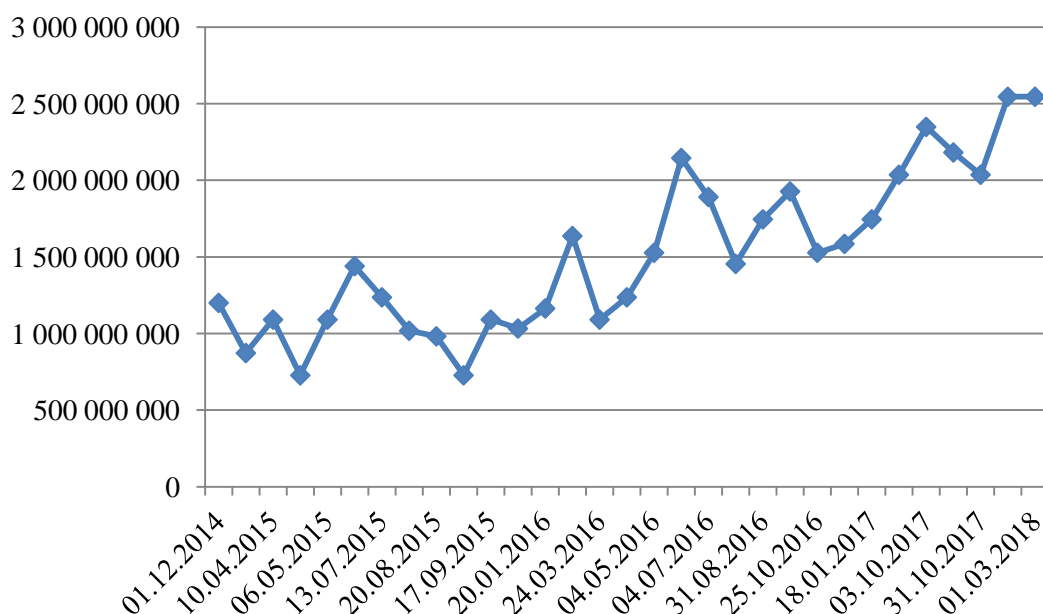


Рис. 2.11. Ринкова капіталізація ПАТ «Фармак» у 2014-2018 рр., млрд.грн

*Джерело: розраховано за даними [43]*

Наприкінці 2017 року «Фармак» презентував свій завод для виробництва активних фармацевтичних інгредієнтів (АФІ), що у свою чергу, спровокувало підняття ринкової вартості акцій до 300 грн. Протягом перших двох місяців 2018 року ціна акцій трималася на рівні 350 грн за акцію. Протягом усього періоду котирування, кількість акцій була незмінна – 7 273 200 штук. На графіку нижче можемо бачити, як змінювалась ринкова капіталізація ПАТ «Фармак» за період 2014- 2018 рр (рис. 2.11). Свого максимуму вона досягла у лютому 2018 року - 2 545 620 000 млрд.грн.

Провівши ретельний аналіз міжнародних проектів за останні три роки, ми виявили тенденцію до підвищення ринкової вартості акцій ПАТ «Фармак» при виведенні нового препарату на ринок. У табл. 2.9 показані чотири проекти по виведенню нового препарату, їх ціна акцій на період оголошення про виведення нового препарату та ціна через певний проміжок часу.

*Таблиця 2.9*

**Приріст вартості акцій міжнародних проектів за 2015-2017 роки**

Період		Кількість днів	Ціна на початок періоду	Ціна на кінець періоду	Приріст за період	Приріст за день
15.08.2015	26.09.2015	42	100	130	0,30	0,030952
22.04.2016	07.06.2016	46	170	195	0,15	0,024936
10.08.2016	29.09.2016	50	160	205	0,28	0,025625
17.01.2017	13.03.2017	55	200	225	0,13	0,020455

*Джерело: розраховано за даними [44]*

Середнє значення приросту ціни акцій за один день становить 0,025. Тобто це та величина, на яку кожного дня зростала ціна однієї акції.

Можна виділити наступні чинники, які впливають на ринкову вартість акцій ПАТ «Фармак»: виведення на внутрішній чи зовнішній ринок нових препаратів (помірний вплив); вихід на нові ринки (значний вплив); придбання зарубіжної компанії та входження у міжнародні організації (значний вплив); відкриття представництв (значний вплив); судові розгляди (помірний вплив).

## Висновки до розділу 2

Фармацевтичний ринок - один із найбільш динамічних ринків в Україні та світі. За даними компанії «Проксіма Рісерч» загальний обсяг фармацевтичного ринку ЛЗ України, включаючи роздрібний та госпітальний сегменти, збільшився в 2016 році на +16,9% та сягнув 58,7 млрд. грн. В доларовому еквіваленті ринок склав 2,3 млрд. дол. США, що на -0,4% менше ніж за 2015 рік, в натуральному -1,1 млрд. упаковок (з приростом +4,0%).

На фармацевтичному ринку України у грошовому виразі переважають лікарські засоби іноземного виробництва, частка яких в 2016 році становила 61,7%, а вітчизняних - 38,3% (інформація за місцем виробництва). За обсягами продажів в натуральному виразі першість отримали вітчизняні фармацевтичні компанії - 75,3%.

Значну частку продажів вітчизняних компаній на фармацевтичному ринку України займають шість провідних вітчизняних підприємств: ПАТ «Фармак», Корпорація «Артеріум», АТ «Фармацевтична фірма «Дарниця», АТ «Фармацевтична компанія «Здоров'я», ТОВ «Юрія-Фарм» та ПАТ «Київський вітамінний завод». Частка ПАТ «Фармак» у 2016 році серед вітчизняних підприємств складає 16,8%.

ПАТ «Фармак» - це провідна фармацевтична компанія, яка успішно та динамічно розвивається із часу її створення у 1925 році. У 2016 році ПАТ «Фармак» закріпив лідерство на фармацевтичному ринку України, утримуючи позицію №1 в продажах сьомий рік поспіль (з часткою в продажах лікарських засобів 6,5%, приріст частки 8% в порівнянні з попереднім періодом).

Протягом останніх трьох років бачимо нарощення обсягів експортованої продукції як до країн Середньої Азії, так і світу загалом. У 2017 році обсяг експорту вдвічі перевищував експорт у 2015 році.

Основними експортними ринками компанії Фармак протягом останніх років є Узбекистан, Казахстан, Росія. Сумарна частка продажів у ці країни становить 63% від загального обсягу експортних продажів у 2017 році.

Продуктовий портфель ПАТ «Фармак» покриває широкий перелік терапевтичних груп, але компанія фокусується на шістьох основних групах лікарських засобів, а саме: протизастудні засоби, кардіологічний, неврологічний, ендокринологічний, гастроентерологічний портфелі, ортопедія та ревматологія. ПАТ «Фармак» має декілька спеціалізованих портфелів, таких як офтальмологічний портфель, контрастні засоби, та проводить випуск фармацевтичної продукції по контракту для своїх партнерів, як для ринку України, так і на експорт.

Основними постачальниками субстанцій та пакувальних матеріалів для виробництва препаратів є такі компанії, як Vital Pharma GmbH, Lativ Pharma GmbH, Eli Lilly, ТОВ «Система-Інвест», ТОВ «Полімед». З постачальників за основними видами сировини та матеріалів, які займають понад 10% у загальному обсязі постачання – найбільшими є Vital Pharma GmbH, що займає 10% у загальному обсязі постачання.

Щодо методів розрахунку, то в більшості випадків підприємство використовує попередню оплату у розмірі 100% від суми інвойсу, рідше акредитив. Але якщо компанія має гарні відносини із покупцем, то можлива і післяплата. Якщо сторони домовилися розрахуватися за допомогою акредитива, то за дорученням покупця відкривається безвідкличний, підтверджений, документарний акредитив на користь продавця на повну суму вартості поставленого товару по інвойсу.

Акції ПАТ «Фармак» котуються на «Українській біржі» з 20 грудня 2010 року. Станом на 31 грудня 2017 року затверджений, зареєстрований та повністю оплачений акціонерний капітал включав 7 273 200 простих акцій номінальною вартістю 5 гривень за акцію. Всі акції мають рівні права голосу.

Протягом усього періоду котирування, кількість акцій була незмінна – 7 273 200 штук. Свого максимуму ринкова капіталізація підприємства досягла у лютому 2018 року - 2, 54 млрд.грн.

## РОЗДІЛ 3

### ШЛЯХИ ПІДВИЩЕННЯ РИНКОВОЇ КАПІТАЛІЗАЦІЇ ПАТ «ФАРМАК»

#### 3.1. Перспективні напрями удосконалення міжнародної діяльності ПАТ «Фармак»

Загальною стратегічною ціллю компанії «Фармак» є становлення одним з найвпливовіших регіональних фармацевтичних учасників ринку, зміцнюючи лідируючу позицію в Україні та збільшуючи свою присутність на ринках сусідніх країн, а також розширення географії експорту.

Для реалізації цієї цілі наведемо декілька рекомендацій.

1. Зважаючи на світову тенденцію у фармацевтичному світі до якісної діагностики, яка дозволяє значно підвищити ефективність та швидкість лікування, а також збільшення кількості радіологічних клінік у Південно-Східній Азії, пропонуємо вивести на ринок однієї з країн цього регіону контрастний засіб «Томоскан» виробництва ПАТ «Фармак». Детальніше проект буде проаналізовано у підпункті 3.2.
2. У контексті сучасного тренду орієнтації на споживача рекомендуємо співробітництво ПАТ «Фармак» та українських ІТ-компаній для створення мобільного додатку задля налагодження контакту компанії з пацієнтами (наприклад, нагадування про графік прийому лікарських засобів). Адже на даний час найбільш яскраво вираженим глобальним трендом у фармацевтичному бізнесі є врахування потреб споживачів та розгляд їх як цінних партнерів. Світові фармацевтичні компанії поступово рухаються від підходу до збільшення продажів як єдиної цілі, починаючи враховувати хід лікування пацієнтів та його результати, розуміючи, що зворотній зв'язок з пацієнтами дає багато переваг. Для прикладу, у 2017 році компанією Novartis було проведене перше клінічне дослідження, засноване на використанні смартфонів, а компанія Otsuka отримала дозвіл від Управління санітарного нагляду за якістю харчових продуктів та медикаментів США на виробництво «електронних пігулок», що містять чіпи. Останні дозволяють отримувати інформацію, коли такі пігулки були прийняті, передає ці дані до мобільного

додатку та веб-порталу в режимі реального часу. В переважній більшості в США такі пігулки використовують для лікування людей з серйозними психічними захворюваннями, дозволяючи слідкувати за ходом їх лікування у новий спосіб. При цьому здійснюється фокус на обробці великої кількості інформації щодо відповідності процесу лікування вимогам клінічних протоколів та його ефективності. Наразі в Україні планується впровадження електронної медицини та створення єдиної (інтегрованої) інформаційно-аналітичної системи обліку стану здоров'я громадян України, що поступово дозволить перейти на ведення медичних карток та видачі рецептів в електронному вигляді. Потенційно, інформацію з них можуть отримувати фармацевтичні компанії для врахування під час розробки лікарських засобів. Проведені дослідження свідчать, що загалом пацієнти не проти аби інформація про їх стан здоров'я та хід лікування використовувався фармацевтичними компаніями, якщо наслідком цього буде покращення процесу лікування.

3. Підвищити ефективність міжнародної діяльності ПАТ «Фармак» можна завдяки розробці та виробництву лікарських засобів від рідкісних (орфанних) хвороб, тобто тих, які загрожують життю людини або хронічно прогресують, призводять до скорочення тривалості життя або до інвалідності, поширеність яких серед населення становить не частіше ніж 1:2000. Враховуючи те, що за звичайних умов дослідження та виробництво лікарських засобів від хвороб, на які страждають лише невелика кількість людей, є комерційно не вигідним, законодавство ЄС, США та інших країн передбачає спеціальні заохочення для тих компаній, які здійснюють відповідну діяльність. В ЄС правове регулювання в цій сфері, зокрема, забезпечується Регламентом (ЄС) № 141/2000 Європейського парламенту та Ради про орфанні лікарські засоби. Цим документом передбачається можливість отримання спеціальних наукових рекомендацій при розробці орфанних лікарських засобів безкоштовно або за зниженою вартістю. Також, суттєвим є механізм централізованої реєстрації таких лікарських засобів, яка здійснюється Європейським агентством з



лікарських засобів, та поширюється на всі країни, що є членами ЄС. Однак, одним із найбільших стимулів є передбачення механізму ексклюзивності на ринку – якщо лікарський засіб зареєстровано як орфанний, то протягом десяти років не може бути дозволений вихід на ринок лікарським засобам з тим же терапевтичним призначенням. В США та Японії передбачаються схожі засоби стимулювання розробки та виробництва орфанних лікарських засобів, включаючи податкові пільги та державне фінансування.

В Україні також передбачені певні пільги, але здебільшого вони стосуються саме виробників, які мають реєстрацію орфанних лікарських засобів за кордоном. Наприклад, експертиза матеріалів щодо лікарських засобів, ліцензованих Європейським агентством з лікарських засобів за централізованою процедурою, оригінальних (інноваційних) лікарських засобів, що були зареєстровані в країнах, регуляторні органи яких застосовують високі стандарти якості, що відповідають стандартам, рекомендованим Всесвітньою організацією охорони здоров'я (США, Японія, Австралія, Швейцарія, Великобританія, країни ЄС) проводиться за скороченим терміном у 45 днів. Лабораторні випробування при реєстрації таких лікарських засобів не проводяться, що значно пришвидшує та здешевлює процедуру реєстрації. Також, дозволяється ввозити незареєстровані лікарські засоби на митну територію, якщо вони допущені до застосування на території США або держав-членів ЄС. Міністерство охорони здоров'я України («МОЗ») у співпраці з Програмою розвитку ООН підписав ряд довгострокових угод з виробниками орфанних ліків, поставка яких фінансується з державного бюджету України, що забезпечує виробників постійним ринком збуту. До того ж, перелік програм по фінансуванню закупівлі лікарських засобів від рідкісних хвороб, як і сам перелік таких хвороб поступово розширюється. Тому, розробка і виробництво лікарських засобів від рідкісних хвороб є перспективним напрямком у фармацевтичному бізнесі, незважаючи на непоширеність таких хвороб серед населення.

З вищевказаного можна зробити висновок, що займаючись розробкою орфанних ЛЗ вигідно і з економічної точки зору, і з соціальної.

3. Виробництво генеричних лікарських засобів є світовою тенденцією, яка набуває поширення в Україні. За умови вдосконалення нормативно-правового регулювання виробництва генеричних лікарських засобів стане простішим для вітчизняних виробників, а самі генерики – доступнішими для населення. Тому рекомендуємо концентрувати увагу підприємства на виробництві саме таких ЛЗ.

4. Задля реалізації експортної стратегії щодо виведення препаратів на ринки ЄС рекомендуємо проект по придбанню європейського дистриб'ютора. Ми вважаємо, що таке партнерство дозволить реалізувати експортну стратегію щодо виведення препаратів на ринки ЄС.

Задля зміцнення лідируючої позиції, компанії рекомендується:

- продовжувати фокусуватись на шести основних продуктових портфелях (протизастудні засоби, неврологічний, ендокринологічний, кардіологічний, гастроентерологічний портфелі, ортопедія та ревматологія) та спеціалізованих портфелях (офтальмологічний та контрастні засоби);
- виводити на ринок нові продукти із значним комерційним потенціалом, що не достатньо представлені на локальному фармацевтичному ринку;
- впроваджувати заходи по збільшенню ефективності маркетингу та продаж;
- поглиблювати співробітництво зі стратегічними партнерами;
- освоювати нові терапевтичні ніші;
- впроваджувати нові ЛФ (лікарські форми).

Для розширення експорту компанії рекомендується:

- збільшувати експорт на ринках присутності, розширювати можливості представництв на основних ринках, зокрема і відкриття нових представництв чи дочірніх структур;
- шукати виходи нові ринки та використовувати їх для поставок;

- розвивати напрацювання на ринках, на які постачається продукція;
- розвивати проекти партнерства на ринках експорту.

### 3.2. Міжнародний проект «Томоскан-Азія»

Зважаючи на світову тенденцію у фармацевтичному світі до якісної діагностики, яка дозволяє значно підвищити ефективність та швидкість лікування, а також збільшення кількості радіологічних клінік у Південно-Східній Азії, пропонуємо вивести на ринок В'єтнаму (адже саме він серед інших країн цього регіону вирізняється спрощеними митними формальностями, стабільною політичною ситуацією та національною валютою, зручністю транспортування та незначним конкурентним середовищем ) контрастний засіб «Томоскан» [55-60].

Проаналізуємо вищезгаданий ринок та положення компанії на ньому.

Об'єм ринку В'єтнаму у 2017 році склав 4,5 млрд. USD з приростом - 13% в грошовому еквіваленті (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

#### Об'єм ринку В'єтнаму у 2015-2017 роках, у доларовому еквіваленті

Сегмент	2015	2016	2017	Приріст 2017/2016	Частка 2016 р.	Частка 2017р.
Роздрібний комерційний сегмент	2,10	2,51	2,97	118%	63%	66%
Госпітальний сегмент	1,40	1,47	1,53	104%	37%	34%
Ринок всього	3,5	3,98	4,5	113%	100%	100%

Джерело: розраховано за даними [48]

Роздрібний комерційний сегмент ринку в 2017 році склав 2,1 0млрд. USD з приростом 18%. Частка роздрібно комерційного сегменту у 2017 році структурі ринку склала 66% в грошовому еквіваленті (2016: 63%).

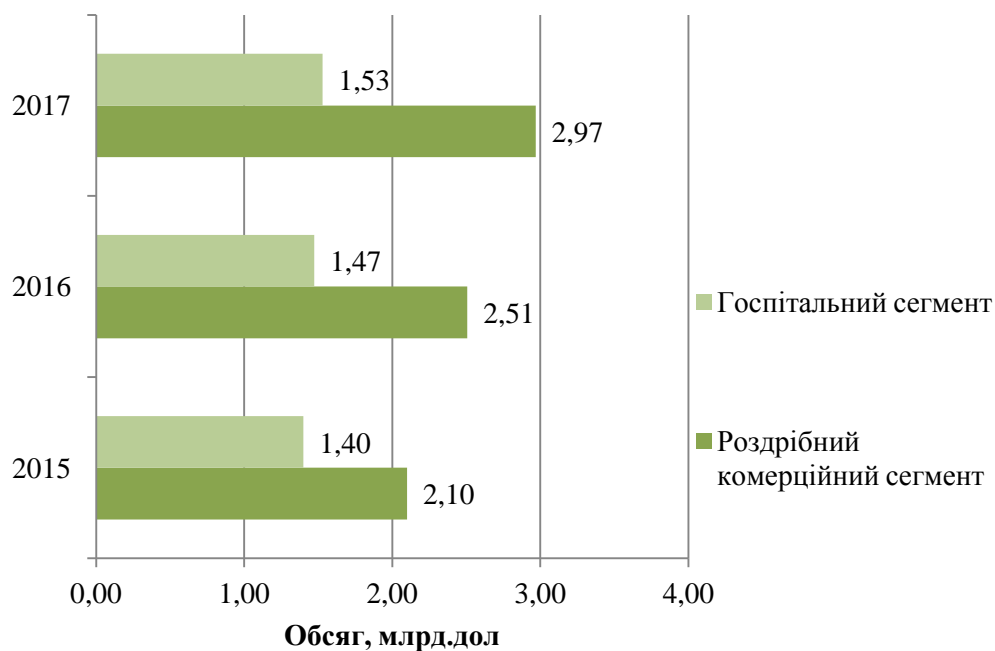


Рис. 3.1. Частка роздрібного та госпітального сегментів В'єтнаму у 2015-2017 роках, у грошових одиницях

*Джерело: розраховано за даними [48]*

Проаналізуємо детальніше ринок фармацевтичних засобів В'єтнаму.

За даними британської дослідницько-аналітичної компанії GlobalData, в 2020 році обсяг фармацевтичного ринку В'єтнаму досягне 6,6 млрд дол. проти 3,5 млрд дол. у 2015 році. Середньорічний темп зростання (CAGR) складає 13,8%.

На думку експертів, зростання обсягу в'єтнамського фармацевтичного ринку обумовлений цілою низкою чинників, серед яких старіння населення країни, надання перевазі більш дорогим імпортним інноваційним лікарським засобам, збільшення державного фінансування охорони здоров'я, а також участь в Транс-Тихоокеанському партнерстві (ТТП).

Відповідно до оцінної шкали COT і ЮНІДО, фармацевтична галузь В'єтнаму відноситься до рівня 3, що означає що місцева галузь виробляє генеричні препарати і експортує певну фармацевтичну продукцію. Тим не менше, більшість місцевих виробників змушені імпортувати до 90% сировинних матеріалів, що робить їх продукцію неконкурентною на зовнішніх

ринках. Як наслідок, держава вживає різні інвестиційні заходи для стимулювання поставок сировини з інших країн, проте поки що залежність фармацевтичної галузі від зовнішніх поставок залишається величезною. В цілому, майже 50% споживаної фармацевтичної продукції імпортується, тоді як понад 80% медичного обладнання та матеріалів - це теж імпорт. При цьому виробництво фармацевтичної продукції у В'єтнамі зосереджено на недорогих масових препаратах, тоді як більш дорогі та якісні товари практично повністю імпортуються. Таким чином, висока імпортна залежність ринку В'єтнаму збільшує привабливість даної країни для входу на неї українських постачальників.

Загалом держава проводить активну політику щодо розвитку місцевого фармацевтичного ринку через різні державні програми. Основними цілями даних програм є:

- збільшення покриття медичною страховкою населення країни, розвиток інфраструктури охорони здоров'я, боротьба з дискримінацією при наданні медичних послуг, підвищення ефективності забезпечення медичними препаратами сільського населення і населення з віддалених районів країни;
- розвиток і пропаганда превентивної медицини, а також діагностичних послуг;
- нейтралізація дисбалансу статеві структури населення і пропаганда здорового способу життя;
- збільшення інвестицій в розвиток кадрового потенціалу фармацевтичної галузі та галузі охорони здоров'я в цілому;
- розвиток внутрішнього виробництва, особливо медичного обладнання через створення преференційних інвестиційних режимів для компаній-виробників.

Незважаючи на активний розвиток, фармацевтичний ринок В'єтнаму характеризується і певними складнощами / бар'єрами, головними з яких є:

- низька доступність більшості препаратів для більшості населення через їх високу вартість;

- найчастіше некомпетентне регулювання цін і захист прав власності інвесторів;
- низький обсяг інвестицій в дослідження і розробки. Як наслідок, місцеві виробники не виробляють унікальних препаратів;
- високий рівень корупції в середовищі посадових осіб в органах, що регулюють оборот фармацевтичної продукції. Також відзначається високий рівень корупції на рівні лікарень, поліклінік, а також медичного персоналу;
- наявність значних обсягів контрабандних ліків, імпорт яких сприяє зниженню цін на внутрішньому ринку і болісно позначається на рентабельності виробництва місцевими компаніями. Особливо активні контрабандні поставки з Лаосу, Китаю та Бангладеш.

У ТОП-5 лідерів фармринку В'єтнаму входять компанії Sanofi, Hau Giang Pharmaceuticals (DHG Pharmaceuticals), Imexpharm, Traphaco і Domesco.

На сьогоднішній день на в'єтнамському ринку зареєстровано понад 10 назв ЛЗ «Фармак» у різних дозуваннях і формах випуску: Аспаркам, Аторвакор, Вінпоцетин, Діапірид, Едем, Еналозид комб, Еналозид моно, Еналозид форте, Кальцію глюконат, Пектолван Плющ, Пірацетам р-н, Рамізес, Ревмоксикам р-н, Ревмоксикам таб., Тауфон, Тимолол, Тромбонет, Фармазолін, Ципрофарм краплі.

Зважаючи на світову тенденцію у фармацевтичному світі до якісної діагностики, яка дозволяє значно підвищити ефективність та швидкість лікування, а також збільшення кількості радіологічних клінік у Південно-Східній Азії, пропонуємо вивести на ринок В'єтнаму контрастний засіб «Томоскан».

Проведемо оцінку в'єтнамського ринку контрастних засобів за 2015-2017 рр. за наступними показниками:

- динаміка ринку контрастних засобів в грошовому еквіваленті;
- середні СІР-ціни на контрастні засоби;
- частка брендів (виробників) на ринку контрастних засобів в упаковках і грошах.

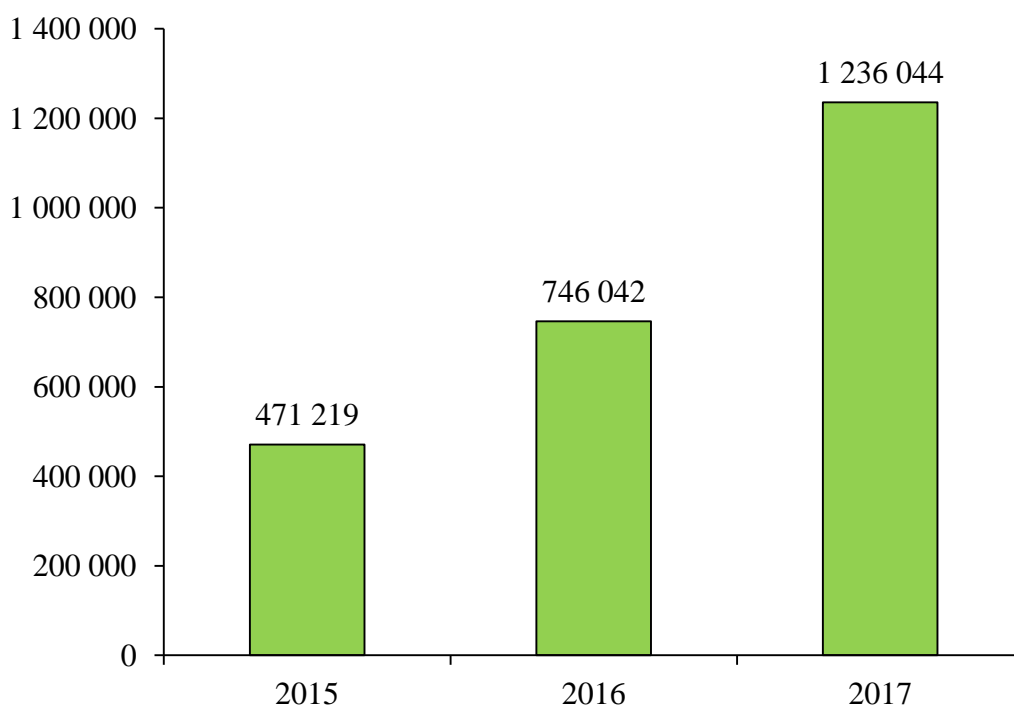


Рис. 3.2. Динаміка ринку контрастних засобів в грошових одиницях (USD)

*Джерело: розраховано за даними [48]*

Проведемо аналіз очікуваної динаміки обсягів реалізації контрастних препаратів у В'єтнамі на період 2018-2020 рр. Аналіз тенденцій змін обсягів збуту контрастних препаратів у В'єтнамі за допомогою засобів Microsoft Excel дає підстави вважати, що найбільш точно ( $R^2=0.9853$ ) даний тренд описує експоненціальна функція (3.1).

$$Y=1632e^{0.466x} \quad (3.1)$$

На рис. 3.3 подано графіки зміни обсягів збуту контрастних препаратів фармакологічними підприємствами у В'єтнамі побудовані на основі емпіричних та прогнозних даних. Прогнозні дані розраховані за допомогою функції (3.1). Подібність графіків демонструє задовільну якість розробленої

моделі.

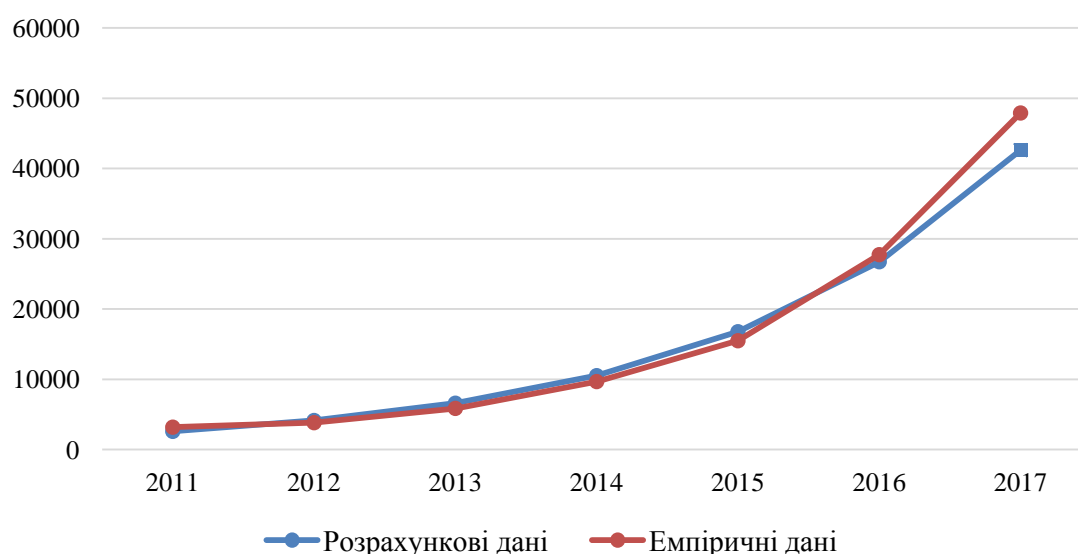


Рис. 3.3. Збут контрастних препаратів В'єтнамі у 2009-2017рр.,упак.

*Джерело: розроблено автором*

На табл. 3.2 подано прогноз реалізації контрастних препаратів фармакологічними підприємствами у В'єтнамі на період 2018-2020 рр., розроблений на основі використання моделі (3.1).

*Таблиця 3.2*

**Прогноз реалізації контрастних препаратів фармакологічними підприємствами у В'єтнамі у 2018-2020 рр., упак.**

Роки	Обсяг реалізації, упак.
2018	67884,3999
2019	108181,055
2020	172398,086

*Джерело: розроблено автором*

Очевидною є тенденція стрімкого зростання обсягів збуту контрастних препаратів у В'єтнамі, що дає підстави очікувати, що запланована до збуту у цій країні партія препарату «Томоскан» буде реалізована повністю.



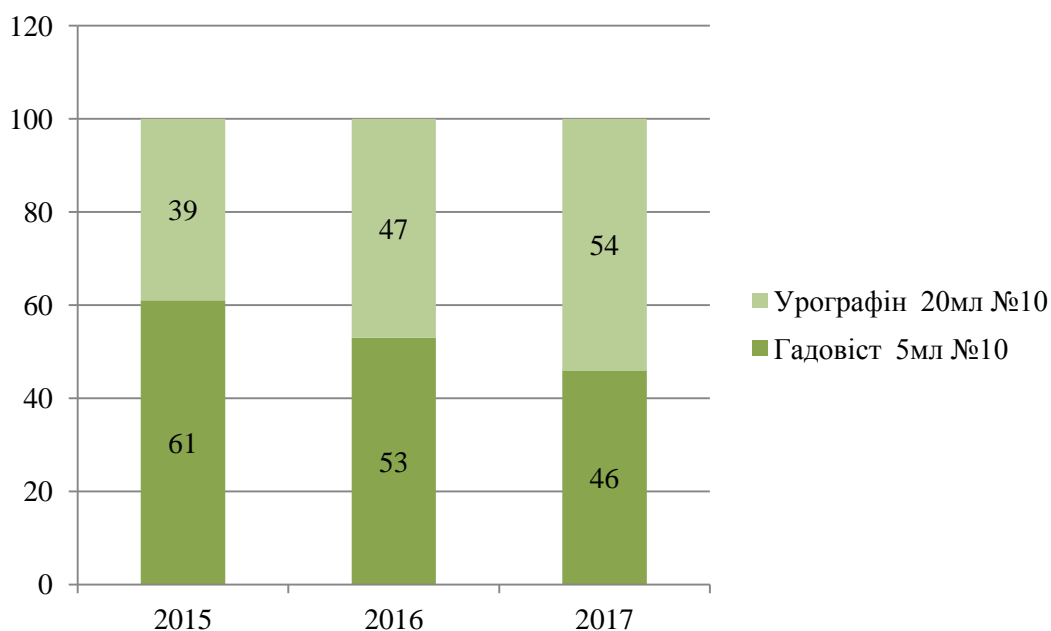


Рис. 3.3. Частка брендів (виробників) на ринку контрастних засобів в грошових одиницях

*Джерело: розраховано за даними [48]*

На ринку контрастних засобів протягом 2015-2017 рр. присутні 2 виробники Берлімед та Байер з двома брендами Урографін 20мл №10 та Гадовіст 5мл №10 відповідно. Як бачимо із рисунку 3.3 Гадовіст протягом усіх трьох років значно переважав у продажах, проте втрачав свою позицію з кожним роком. Пояснюємо це із дороговизною препарату та наявністю дешевшого аналога.

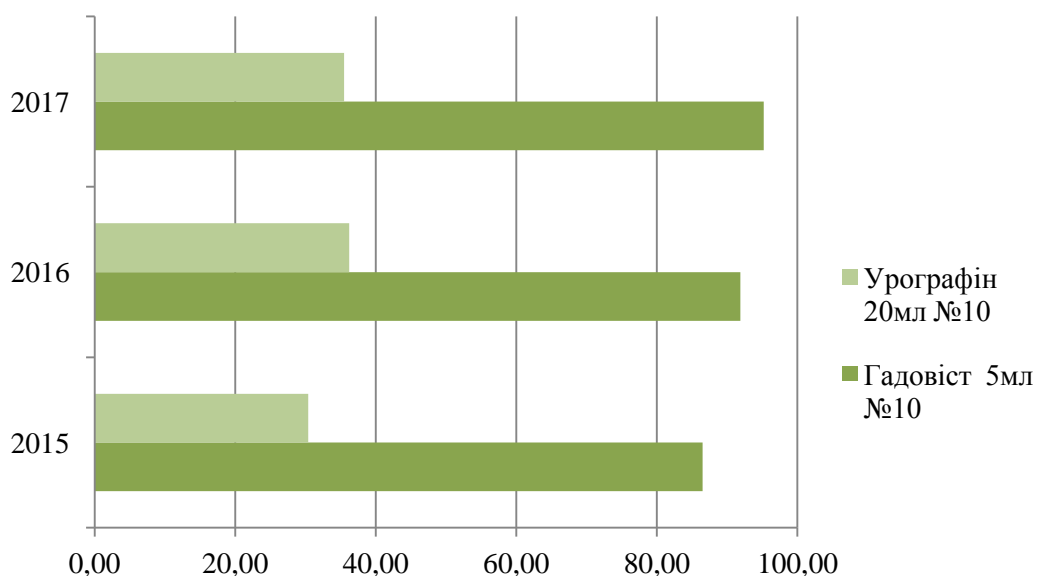


Рис. 3.4. Середні СІР-ціни на контрастні засоби (USD)

*Джерело: розраховано за даними [48]*

З рисунку вище, бачимо, що Урографін майже утричі дешевший за препарат Гадовіст. Якщо середня ціна препарату Гадовіст 95 доларів, то Урографін має ціну 35 доларів. З кожним роком це дозволяє йому нарощувати обсяги продажів. Вартість нашого препарату, з урахуванням усіх витрат, становить 30 дол. Та ми вважаємо, що доцільніше буде позиціонувати себе не як найдешевший препарат на ринку, який апріорі з самого початку викликає сумніви у якості, а як препарат середньої цінової категорії, тому ми реалізовуватимемо ЛЗ за ціною 45 дол.

З проведеного дослідження, можна зробити висновок, що ринок контрастних засобів за період 2015-2017 рр. відрізнявся вираженим зростанням. Вказане зростання вказує на велику популярність контрастних засобів. На ринку даних препаратів присутні два бренди двох виробників з великою ціновою різницею.

### **3.3. Економічне обґрунтування ефективності запропонованих заходів, прогнозування їх впливу на діяльність підприємства**

Задля визначення доцільності даного проекту, проведемо економічні розрахунки ефективності нашого проекту. Результати аналізу ефективності проекту виведення на ринок В'єтнаму препарату «Томоскан» представлено на табл. 3.3.

Таблиця 3.3

#### **Економічна ефективність проекту (1)**

<b>Показник, спосіб його розрахунку</b>	<b>Значення показника у грошовому еквіваленті (USD)</b>
1. Продажі:	
1 рік – 1000 упаковок	45000
2 рік – 2000 упаковок	90000
3 рік – 3500 упаковок	157500
Продажі всього	292500
2. Прямі витрати:	

Продовження табл.3.3

1 рік – 8*1000	8000
2 рік – 8*2000	16000
3 рік – 8*3500	28000
Прямі витрати всього	52000
3. Маржинальний прибуток:	
1 рік – 45000-8000	37000
2 рік – 90000-16000	74000
3 рік – 157500-28000	129500
Маржинальний прибуток всього	240500

*Джерело: розроблено автором]*

Прямі витрати – 8 дол.

У першому році планується продати 1 000 упаковок препарату, у другому 2 000, і в третьому – 35 00 упаковок. При ціні конкурентних препаратів у 35\$ і 95дол. та внутрішній ціні нашого у 25дол., пропонуємо продавати наш препарат за ціною 45дол.. Відповідно продажі за перший рік складуть  $45 \cdot 1000 = 45000$ дол., за другий рік - 90 000дол. , за третій - 1575 00дол.. Прямі витрати складатимуть у першому році  $8 \cdot 1000 = 8000$ дол., у другому - 16000дол. , у третьому - 28000дол. (табл. 3.3).

Маржинальний прибуток – це різниця між виручкою від реалізації продукції, товарів і послуг та змінними виробничими витратами. Згідно табл.3.3. у перший рік він становив 37000 дол., за другий рік - 74000дол., і в третьому році склав - 129500дол..

Маржинальний прибуток за три роки дорівнює 240500дол.

Порахуємо витрати на маркетинг скориставшись методом «Відсоток від об'єму продажів» (табл 3.4).

Таблиця 3.4

#### Бюджет на маркетинг згідно методу «Відсоток від об'єму продажів»

Рівень конкуренції	Тип ринку	
	B2C	B2B
Відсутній	1%	0,5%
Низький	2%	1%
Середній	5%	2%
Високий	10%	5%

*Джерело: [52]*

B2B ринок – це сукупність споживачів, які здійснюють покупки для професійного використання, а також покупці (підприємства оптової торгівлі) здійснюють покупки для подальшого перепродажу товарів. Продажі на B2B ринку здійснюються або через відділ продажів виробничого підприємства, або через підприємство оптової торгівлі.

B2C ринок - сукупність покупців, які здійснюють покупки для особистого, сімейного, домашнього використання.

Визначено, що тип нашого ринку B2B, а рівень конкуренції високий, тому наші витрати на маркетинг складуть 5% від об'єму продажів. Пропонується у перший рік збільшити відсоток з 5 до 15 для того, щоб якомога більше потенційних покупців дізналися про новинку.

Таблиця 3.5

### Економічна ефективність проекту (2)

Показник, спосіб його розрахунку	Значення показника у грошовому еквіваленті (USD)
1. Витрати на маркетинг:	
1 рік – $0,15 \cdot 45000$	6750
2 рік – $0,10 \cdot 90000$	9000
3 рік – $0,10 \cdot 157500$	15750
Витрати на маркетинг всього	31500
2. Експортні витрати:	
1 рік - $4272 \cdot 2$	8544
2 рік - $4272 \cdot 3$	12816
3 рік - $4272 \cdot 3$	12816
Експортні витрати всього	32738
3. Витрати на реєстрацію ЛЗ	3 000

*Джерело: розроблено автором*

Товар поставляється на умовах DAP – Хошимін. Даний термін означає, що продавець виконав своє зобов'язання по постачанню, коли він надав покупцеві товар, готовий до розвантаження з транспортного засобу, що прибув в узгоджене місце призначення. Продавець несе всі ризики, пов'язані з доставкою товару в узгоджене місце призначення. Продавець не зобов'язаний

виконувати митні формальності або сплачувати імпорتنі мита при ввезенні товару.

Витрати, пов'язані експортом, складають 4272 дол. за одну поставку:

– відстань Київ-Хошимін-Київ - 16000 км, витрати палива складають 35 л/100 км при ціні палива 22грн/л (0,7дол.) –  $160 \cdot 35 \cdot 0,72 = 4032$  дол.; кількість командировочних днів –  $6 \cdot 40$  дол. = 240 дол., разом 4272 дол..

Протягом першого року планується здійснити 2 поставки:  $4272 \cdot 2 = 8544$  дол.. Слід розуміти, що продукція поставлятиметься не тільки на умовах DAP, а й на умовах FCA, згідно з якими продавець має значно менші обов'язки, а саме: відповідає за митне очищення і навантаження товару на транспортний засіб, якщо воно здійснюється у приміщенні продавця.

Щодо митних платежів. Згідно з Законом України «Про митний тариф» № 2371 товар що експортується, відноситься до групи №30 (фармацевтичні товари) код 3004 (лікарські засоби що складаються із змішаних або не змішаних продуктів для терапевтичного та профілактичного застосування) і може класифікуватися за повним кодом 3004 90 00 00. До таких товарів застосовується ставка мита 0%. Акцизний збір та ПДВ на даний товар не справляється. Вартість реєстрації ЛЗ складає 3 000 дол., діє вона протягом трьох років. У першому році чистого прибутку отримаємо - 15339 дол., у другому - 42791 дол., у третьому - 82766 дол.. Очікуваний чистий прибуток від проекту - 140896 дол.

Таблиця 3.6

**Економічна ефективність проекту (3)**

Показник, спосіб його розрахунку	Значення показника у грошовому еквіваленті (USD)
4. Дохід:	
1 рік – 37000-6500-8544-3000	18706
2 рік – 74000-9000-12816	52184
3 рік – 129500-15570-12816	100934
5. Податок на прибуток (18%):	
1 рік – 18706*0,18	3367
2 рік – 52184*0,18	9393
3 рік – 100934*0,18	18168
6. Чистий прибуток:	
1 рік – 18706-3367	15339
2 рік – 52184-9393	42791
3 рік – 100934-18168	82766
Чистий прибуток всього	140896
7. Розрахунок рентабельності проекту, %	48

*Джерело: розроблено автором*

Розрахуємо рентабельність проекту шляхом ділення чистого прибутку на виручку від реалізації товарів. Рентабельність нашого проекту становить 48%, що є високим показником і свідчить про те, що наш проект дійсно є економічно обґрунтованим.

Вважаємо за доцільне подати два прогнози розвитку проекту – оптимістичний та песимістичний (табл.3.7).

Таблиця 3.7

**Оптимістичний та песимістичний прогнози розвитку проекту «Томоскан»**

Прогноз	Умовний період, днів	Остання ціна, грн	Приріст акції за 1 день	Очікувана вартість 1 акції на 30 день, грн	Остання ринкова капіталізація, млрд.грн	Очікувана ринкова капіталізація, млрд.грн
Оптимістичний	30	350	0,00863	441	2,54	3,20
Песимістичний	30	350	0,00124	363	2,54	2,64

*Джерело: розроблено автором*

У табл.3.7 розраховані два сценарії розвитку подій на 30 день з моменту оголошення про виведення нового препарату на ринок. Як бачимо, при

оптимістичному прогнозі приріст акції кожного дня становить 0,00863, в той час як при песимістичному – 0,00124. Через один місяць очікуємо зростання вартості однієї акції від 350 грн до 441 грн і, відповідно, ринкової капіталізації з 2,54 млрд.грн до 3,20 млрд.грн; при песимістичному аналізі – з 350 грн до 363 грн за кожну акцію, а зростання ринкової капіталізації до 2,64 млрд.грн.

Значний вплив на кожен прогноз мають ті чи інші фактори (табл.3.8).

*Таблиця 3.8*

**Фактори впливу при оптимістичному та песимістичному прогнозах**

<b>Оптимістичний прогноз</b>	<b>Песимістичний прогноз</b>
– стабілізація національної валюти В'єтнаму;	– блокування перереєстрації, реєстрації препаратів, сертифікації/проходження аналізу при ввезенні імпоротної фармацевтичної продукції;
– гнучке ціноутворення у сегменті госпітальних закупівель та оперативне реагування на цінові пропозиції конкурентів;	– посилення впливу регуляторних органів на ціноутворення, реєстрацію ЛЗ; різке підвищення вартості сертифікації
– успішне лобіювання інтересів української компанії у В'єтнамі та поліпшення умов ведення експортної діяльності (валютний контроль і т.д.);	– девальвація національної валюти (в'єтнамського донгу), що матиме значний вплив на роботу дистриб'юторів і купівельну спроможність населення
– зростання іміджу компанії «Фармак» у В'єтнамі - ріст лояльності значущих дистриб'юторів, аптечних установ та гравців ринку.	– введення у дію програми розвитку національного виробництва, наявність державного регулювання цін шляхом обмеження і фіксації цін в національній валюті у відповідних наказах.

*Джерело: розроблено автором*

Найбільш вірогідним вважаємо оптимістичний прогноз, адже, як було сказано раніше, на даний час на в'єтнамському ринку існують багатообіцяючі умови розвитку бізнесу.

### Висновки до розділу 3

Було запропоновано проект виведення на в'єтнамський ринок контрастного засобу «Томоскан». Його впровадження сприятиме при оптимістичному прогнозі зростанню вартості акцій підприємства ( з 350 грн до 441 грн) та ринкової капіталізації (з 2,56 млрд.грн до 3,20 млрд.грн); при песимістичному - з 350 грн до 363 грн за кожную акцію, а зростання ринкової капіталізації до 2,64 млрд.грн.

Задля зміцнення лідируючої позиції, компанії рекомендується:

- продовжувати фокусуватись на шести основних продуктових портфелях (протизастудні засоби, неврологічний, ендокринологічний, кардіологічний, гастроентерологічний портфелі, ортопедія та ревматологія) та спеціалізованих портфелях (офтальмологічний та контрастні засоби);
- виводити на ринок нові продукти із значним комерційним потенціалом, що не достатньо представлені на локальному фармацевтичному ринку;
- впроваджувати заходи по збільшенню ефективності маркетингу та продаж;
- поглиблювати співробітництво зі стратегічними партнерами;
- освоювати нові терапевтичні ніші;
- впроваджувати нові ЛФ (лікарські форми).

Для розширення експорту компанії рекомендується:

- збільшувати експорт на ринках присутності, розширювати можливості представництв на основних ринках, зокрема і відкриття нових представництв чи дочірніх структур;
- шукати виходи нові ринки та використовувати їх для поставок;
- розвивати напрацювання на ринках, на які постачається продукція;
- розвивати проекти партнерства на ринках експорту.



## ВИСНОВКИ

Фармацевтичний ринок - один із найбільш динамічних ринків в Україні та світі. За даними компанії «Проксіма Рісерч» загальний обсяг фармацевтичного ринку ЛЗ України, включаючи роздрібний та госпітальний сегменти, збільшився в 2016 році на +16,9% та сягнув 58,7 млрд. грн. В доларовому еквіваленті ринок склав 2,3 млрд. дол. США, що на -0,4% менше ніж за 2015 рік, в натуральному -1,1 млрд. упаковок (з приростом +4,0%).

На фармацевтичному ринку України у грошовому виразі переважають лікарські засоби іноземного виробництва, частка яких в 2016 році становила 61,7%, а вітчизняних - 38,3% (інформація за місцем виробництва). За обсягами продажів в натуральному виразі першість отримали вітчизняні фармацевтичні компанії - 75,3%.

Значну частку продажів вітчизняних компаній на фармацевтичному ринку України займають шість провідних вітчизняних підприємств: ПАТ «Фармак», Корпорація «Артеріум», АТ «Фармацевтична фірма «Дарниця», АТ «Фармацевтична компанія «Здоров'я», ТОВ «Юрія-Фарм» та ПАТ «Київський вітамінний завод». Частка ПАТ «Фармак» у 2016 році серед вітчизняних підприємств складає 16,8%.

ПАТ «Фармак» - це провідна фармацевтична компанія, яка успішно та динамічно розвивається із часу її створення у 1925 році. У 2016 році ПАТ «Фармак» закріпив лідерство на фармацевтичному ринку України, утримуючи позицію №1 в продажах сьомий рік поспіль (з часткою в продажах лікарських засобів 6,5%, приріст частки 8% в порівнянні з попереднім періодом).

Протягом останніх трьох років бачимо нарощення обсягів експортованої продукції як до країн Середньої Азії, так і світу загалом. У 2017 році обсяг експорту вдвічі перевищував експорт у 2015 році.

Основними експортними ринками компанії Фармак протягом останніх років є Узбекистан, Казахстан, Росія. Сумарна частка продажів у ці країни становить 63% від загального обсягу експортних продажів у 2017 році.

Продуктовий портфель ПАТ «Фармак» покриває широкий перелік терапевтичних груп, але компанія фокусується на шістьох основних групах лікарських засобів, а саме: протизастудні засоби, кардіологічний, неврологічний, ендокринологічний, гастроентерологічний портфелі, ортопедія та ревматологія. ПАТ «Фармак» має декілька спеціалізованих портфелів, таких як офтальмологічний портфель, контрастні засоби, та проводить випуск фармацевтичної продукції по контракту для своїх партнерів, як для ринку України, так і на експорт.

Акції ПАТ «Фармак» котуються на «Українській біржі» з 20 грудня 2010 року. Станом на 31 грудня 2017 року затверджений, зареєстрований та повністю оплачений акціонерний капітал включав 7 273 200 простих акцій номінальною вартістю 5 гривень за акцію. Всі акції мають рівні права голосу.

Протягом усього періоду котирування, кількість акцій була незмінна – 7 273 200 штук. На графіку нижче можемо бачити, як змінювалась ринкова капіталізація ПАТ «Фармак» за період 2014- 2018 рр. Свого максимуму вона досягла у лютому 2018 року - 2,54 млрд.грн.

У магістерській дисертації було запропоновано декілька рекомендацій.

1. Проект виведення на в'єтнамський ринок контрастного засобу «Томоскан». Його впровадження сприятиме при оптимістичному прогнозі зростанню вартості акцій підприємства ( з 350 грн до 441 грн) та ринкової капіталізації (з 2,56 млрд.грн до 3,20 млрд.грн); при песимістичному - з 350 грн до 363 грн за кожен акцію, а зростання ринкової капіталізації до 2,64 млрд.грн.

2. У контексті сучасного тренду орієнтації на споживача пропонуємо співробітництво ПАТ «Фармак» та українських ІТ-компаній для створення мобільного додатку задля налагодження контакту компанії з пацієнтами ( наприклад, нагадування про графік прийому лікарських засобів).

3. Підвищити ефективність міжнародної діяльності ПАТ «Фармак» можна завдяки розробці та виробництву лікарських засобів від рідкісних (орфанних) хвороб. Вважаємо, що це є доцільно і з економічної точки зору, і з соціальної.

4. Виробництво генеричних лікарських засобів є світовою тенденцією, яка набуває поширення в Україні. За умови вдосконалення нормативно-правового регулювання виробництва генеричних лікарських засобів стане простішим для вітчизняних виробників, а самі генерики – доступнішими для населення. Тому рекомендуємо концентрувати увагу підприємства на виробництві саме таких ЛЗ.

4. Задля реалізації експортної стратегії щодо виведення препаратів на ринки ЄС рекомендуємо проект по придбанню європейського дистриб'ютора. Ми вважаємо, що таке партнерство дозволить реалізувати експортну стратегію щодо виведення препаратів на ринки ЄС.

5. Задля зміцнення лідируючої позиції загалом, компанії рекомендується:

- продовжувати фокусуватись на шести основних продуктових портфелях (протизастудні засоби, неврологічний, ендокринологічний, кардіологічний, гастроентерологічний портфелі, ортопедія та ревматологія) та спеціалізованих портфелях (офтальмологічний та контрастні засоби);
- виводити на ринок нові продукти із значним комерційним потенціалом, що не достатньо представлені на локальному фармацевтичному ринку;
- впроваджувати заходи по збільшенню ефективності маркетингу та продаж;
- поглиблювати співробітництво зі стратегічними партнерами;
- освоювати нові терапевтичні ніші;
- впроваджувати нові ЛФ (лікарські форми).
- збільшувати експорт на ринках присутності, розширювати можливості представництв на основних ринках, зокрема і відкриття нових представництв чи дочірніх структур;
- шукати виходи нові ринки та використовувати їх для поставок;
- розвивати напрацювання на ринках, на які постачається продукція;
- розвивати проекти партнерства на ринках експорту.

## СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Project Management Body of Knowledge (PMBOK) [Електронний ресурс]. — Режим доступу: :[http://www.pmf-files.com/sites/default/files/file/C/C-1/C-1-1/pmbok\\_5th\\_2013\\_rus.pdf](http://www.pmf-files.com/sites/default/files/file/C/C-1/C-1-1/pmbok_5th_2013_rus.pdf)
2. Сутність проектів та їх загальна характеристика [Електронний ресурс]. — Режим доступу: : <http://ena.lp.edu.ua/bitstream/ntb/10047/1/14.pdf>
3. Verma, V. K. "Organizing Projects for Success," PMI, Newtown Square, PA, 2012.
4. Гондюл В.П. Методологічні засади аналізу та прогнозування міжнародних відносин і міжнародних політичних конфліктів на зламі тисячоліть. Актуальні проблеми міжнародних відносин. Збірник наукових праць. Випуск 27 (частина 1). — К.: Київський національний університет імені Тараса Шевченка, Інститут міжнародних відносин, 2001, с. 3 - 28.
5. Дитхелм Г. Управление проектами / Пер. с нем. В 2 т. Т. I. СПб: Бизнес-пресса, 2004. С. 10.
6. Козоріз М. А. Теоретичні засади дослідження капіталізації, як економічної категорії / М. А. Козоріз // Капіталізація: проблеми розвитку і кількісного виміру, Матеріали круглого столу 21 грудня 2006 р. — Львів, 2007. — С. 6—11
7. Burns L. "Methods of Calculating Foreign Investment Fund Income" / J. Prebble (ed.), Taxing Offshore Investment Income, Fiscal Publications. — Birmingham, 2006.
8. Jensen M. C., Meckling W. H. Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownship Structure // Journal of Financial Economics. — 1996. — Vol. 3. — № 4. — P. 305—360.
9. Балабанова Л. В. Управление конкурентоспособностью предприятия на основе маркетинга: монография / Л. В. Балабанова, А. В. Кравченко. — Донецк: ДонГУ ЭТ им. М. Туган-Барановського, 2004. — 147 с

10. Коган Е. Как сказку "капитализации" сделать былью / Е. Коган // Консультант. — 2007. — № 13. — С. 4—11.
11. Кудря Я. В. Актуальні проблеми управління акціонерних товариств в Україні / Я. В. Кудря // Актуальні проблеми економіки. — 2007. — № 2 (68). — С. 68—72.
12. Шевченко Н. В.Ринкова капіталізація акціонерних товариств [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://www.economy.in.ua/pdf/9\\_2011/8.pdf](http://www.economy.in.ua/pdf/9_2011/8.pdf)
13. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов / А. Дамодаран ; пер. с англ. ; 2-е изд., исправл. — М. : Альпина Бизнес Букс, 2005. — 1341 с.
14. Rappaport A. Creating Shareholder Value: The New Standard for Business Performance / A. Rappaport. — N. Y. : Free Press, 1986. — 270 p.
15. Синки Дж. Финансовый менеджмент в коммерческом банке и в индустрии финансовых услуг / Дж. Синки ; пер. с англ. — М. : Альпина Бизнес Букс, 2007. — 1018 с.
16. Корягін М.В. Вартість підприємства як економічна категорія в системі бухгалтерського обліку / М.В. Корягін // Вісник ЖДТУ. — 2012. — № 2(60). — С. 53–54
17. Andres Bylund. Equity Value vs Enterprise Value / Andres Bylund — [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.fool.com/investing/general/2013/10/02/a-tale-of-two-total-stock-values-enterprise-value.aspx>.
18. Андрійчук В.Г. Капіталізація сільського господарства: стан та економічне регулювання розвитку : [монографія] / В.Г. Андрійчук. — Ніжин : Аспект-Поліграф, 2007.
19. Капитализация предприятий: теория и практика : [монография] / Под ред. д.э.н., проф. И.П. Булеева, д.э.н., проф. Н.Е. Брюховецкой ; НАН Украины, Ин-т экономики пром-сти ; ДонУЭП. — Донецк, 2011. — 328 с.
20. Миськів Г.В. Деякі аспекти визначення сутності ринкової капіталізації акціонерних промислових підприємств / Г.В. Миськів, Н.В.

Шевченко // Європейський вектор економічного розвитку. – 2010. – № 1(8). – С. 141–145.

21. Lewis R. Ireland (2006) Project Management. McGraw-Hill Professional, 2006. ISBN 0-07-147160-X. p.110

22. Багацька, К. В. Еволюція поняття «капіталізація підприємства» в контексті сучасних теорій корпоративних фінансів [Текст] / К. В. Багацька // Інвестиції: практика та досвід. – 2016. – № 15. – С. 19-22

23. World Bank Open Data [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://data.worldbank.org>

24. Побурко, О. Я. Організація управління капіталізацією господарського комплексу [Текст] : автореф. дис. ... канд. екон. наук : спец. 08.06.04 / О. Я. Побурко. – Львів, 2011. – 15 с.

25. Річний звіт НКЦПФР за 2015 рік. Національна комісія з цінних паперів та фондового ринку [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.nssmc.gov.ua>

26. Шевчук, Н. В. Ринкова капіталізація промислових підприємств у контексті розвитку національної економіки [Текст] / Н. В. Шевчук // Стратегія економічного розвитку України. – 2012. – № 30. – С. 9-16.

27. FT 500 2015 Introduction and methodology // Щорічний рейтинг газети Financial Times [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://www.ft.com/content/1fda5794-169f-11e5-b07f-00144feabdc0>

28. Claessens. (2001). FDI and Stock Market Development: Complements or Substitutes? World Bank.

29. Cooper. (2002). Efficient Capital Markets and the Quantity Theory of Money. Journal of Finance, 29(3), 887-908.

30. Herbert Julius Garonfolo Master Thesis Copenhagen Business School Cand.Merc.IBS Page 78 of 80 DeFina. (2005).

31. MSCI. "MSCI Methodology Book: MSCI Global Value and Growth Index Series." Morgan Stanley Capital International Inc:

32. Nicholson, S. Francis. "Price ratios in relation to investment results." *Financial Analysts Journal* (2008): 105-109.
33. Petkova, Ralitsa, and Lu Zhang. "Is value riskier than growth?." *Journal of Financial Economics* 78, no. 1, 2005: 187-202.
34. Rosenberg, Barr, Kenneth Reid, and Ronald Lanstein. "Persuasive evidence of market inefficiency." *The Journal of Portfolio Management* 11, no. 3 (2005): 9-16.
35. S&P. "S&P indices Practice Essentials – U.S. Equities 301: Pure Style Indices: How Different Are They?" McGraw-Hill Financial.
36. Stattman, Dennis. "Book values and stock returns." *The Chicago MBA: A journal of selected papers* 4 (2003): 25-45.
37. Fama, Eugene F., and Kenneth R. French. "The cross-section of expected stock returns." *the Journal of Finance* 47, no. 2 (2012): 427-465
38. Fama, Eugene F., and Kenneth R. French. "Forecasting Profitability and Earnings\*." *The Journal of Business* 73, no. 2 (2000): 161-175
39. Basu, Sanjoy. "Investment performance of common stocks in relation to their price-earnings ratios: A test of the efficient market hypothesis." *The Journal of Finance* 32, no. 3 (2012): 663-682
40. Bauman, W.S., Conover, C.M., Miller, R.E. "Growth versus value and large-cap versus smallcap stocks in international markets." *Financial Analysts Journal* 54, (2008): 75–89
41. Консолідована фінансова звітність ПАТ "Фармак" за 2016 рік. [Електронний ресурс]. — Режим доступу :[https://farmak.ua/ckeditor\\_assets/Farmak%2016%20ukr%20SEC%20updated.pdf](https://farmak.ua/ckeditor_assets/Farmak%2016%20ukr%20SEC%20updated.pdf)
42. Річна інформація емітента цінних паперів за 2016 рік. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [https://farmak.ua/ckeditor\\_assets/Richna\\_informaciya\\_emitenta\\_2016.pdf](https://farmak.ua/ckeditor_assets/Richna_informaciya_emitenta_2016.pdf)
43. Особлива інформація емітента за 2016 рік [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [https://farmak.ua/ckeditor\\_assets/Osoblyva\\_informaciya\\_2016.pdf](https://farmak.ua/ckeditor_assets/Osoblyva_informaciya_2016.pdf)

44. Основні показники фінансово-господарської діяльності ПАТ «Фармак» [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [https://farmak.ua/ckeditor\\_assets/Zagalna\\_informaciya.pdf](https://farmak.ua/ckeditor_assets/Zagalna_informaciya.pdf)
45. Финансовые рынки Fixygen [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://www.fixygen.ua/stocks/tickers/ux-farm.html>
46. Інформаційний портал про інвестиції Investfunds. [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://investfunds.ua/markets/stocks/FARMAK/>
47. Акцент на фарму [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <https://home.kpmg.com/ua/uk/home/media/press-releases/2018/02/z-akcentom-na-farmu.htm>
48. Коментар про експорт ПАТ «Фармак», 2017.
49. Головата О.В., тези «Вплив кризи репутації на ринкову капіталізацію підприємства» у матеріалах Міжнародної інтернет-конференції «Двадцять треті економіко-правові дискусії», 2017.
50. Головата О.В., стаття «Ринкова капіталізація світових фармацевтичних компаній» у Збірнику наукових праць «Проблеми системного підходу в економіці», 2018.
51. Pagano, M, and Roell,A.( 1996). The choice of stock ownership structure: Agency costs,monitoring and the decision to go public. Quarterly Journal of Economics, forthcoming.
52. Loughran, T., Ritter, J. and Rydqvist K. (2014) Initial public offerings: International insights, Pacific-Basin. Finance Journal, vol. 2, p.165-199.
53. Yosha, O. (2005) Information disclosure costs and the choice of financing source. Journal of Financial Intermediation, vol. 4, p. 3-20.
54. Which companies go public in ukraine. V.Perevozchikov [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [http://www.kse.org.ua/uploads/file/library/2007/perevozchikov\\_2007.pdf](http://www.kse.org.ua/uploads/file/library/2007/perevozchikov_2007.pdf)
55. Market Report South Korea [Електронний ресурс]. — Режим доступу: [https://www.trade.gov/topmarkets/pdf/Pharmaceuticals\\_Korea.pdf](https://www.trade.gov/topmarkets/pdf/Pharmaceuticals_Korea.pdf)



56. Pharmaceutical Industry in Vietnam: Sluggish Sector in a Growing Market [Электронный ресурс]. — Режим доступа: [www.mdpi.com/1660-4601/14/9/976/pdf](http://www.mdpi.com/1660-4601/14/9/976/pdf)
57. Market Report Indonesia Pharmaceuticals [Электронный ресурс]. — Режим доступа: [https://www.gbreports.com/wp-content/uploads/2015/04/Indonesia\\_Pharmaceuticals2015\\_IE.pdf](https://www.gbreports.com/wp-content/uploads/2015/04/Indonesia_Pharmaceuticals2015_IE.pdf)
58. Korea Drug Market Update 2017 [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <https://www.pacificbridgemedical.com/publication/korea-drug-market-update-2017/>
59. Value of Vietnamese pharmaceutical market from 2012 to 2017 [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <https://www.statista.com/statistics/380929/market-value-of-pharmaceutical-market-in-vietnam/>
60. Vietnam imports over US\$2.82 billion of pharmaceuticals in 2017 [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://english.vov.vn/market/vietnam-imports-over-us282-billion-of-pharmaceuticals-in-2017-366955.vov>